

일본탐방기 Vol.1: 일본 5개 대표 F&B 업체 탐방

# 일본탐방을 통해 본 국내 F&B의 미래

- Q(판매량) 성장 정체에 직면한 한일 F&B 산업, 성장 돌파구는?



음식료/엔터레저 담당 오소민  
Tel. 02)368-6152  
sominoh@eugenefn.com



# Summary

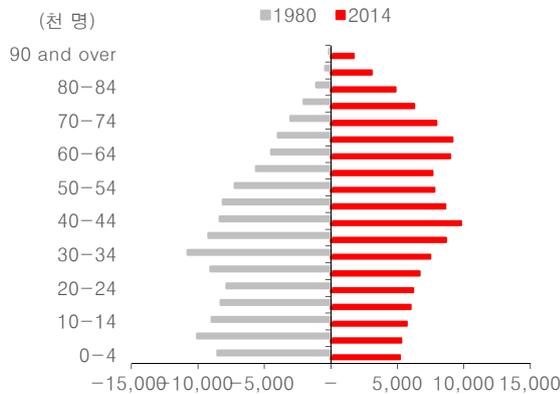
## 일본 주요 F&B 기업 탐방

- 당사는 지난 2월 29일(월)~3월 2일(수) 2박3일간 일본 F&B업체들(Suntory Beverage&Food, Nissin, Itoham, Ito En, Kikkoman)을 방문했다. 이번 탐방의 목적은 고령화, 인구감소에 따른 Q 성장 정체에 직면한 일본 F&B 기업들의 전략과 일본의 F&B 트렌드를 살펴보기 위함이다.

## 일본 F&B업체들 모두 'Q성장' 정체에 직면 → 이는 1) 인구감소, 2) 유통업체 PB 제품의 확대에 기인

- 일본은 65세 이상의 인구가 전체 인구의 26.0%를 차지하며(2014년 기준) 전세계에서 가장 고령화된 국가다. 향후 인구 전망도 낙관적이지 않다. 이는 2015년 기준 출산율이 1.4명으로 타국 대비 낮은 출산율을 지속적으로 유지하고 있기 때문이다. 저조한 출산율과 가속화되는 고령화는 내수산업에 큰 영향을 준다. 인구가 곧 판매량(Q)이기 때문이다. 일본의 인구 감소로 컨슈머 제품 판매량은 멀지 않은 시일 내에 자연감소 구간으로 접어들게 될 것으로 전망된다. 또한 일본 유통업체 PB제품시장의 지속적인 성장도 일본 제조업체에게 큰 위협이 되고 있다.
- 위의 두 가지 이유로 일본 F&B 산업은 'Q성장' 정체에 직면했다. 때문에, 향후 F&B산업의 성장 driver는 'P상승'이 될 것으로 전망한다. 'P상승'은 1)가능성 제품 비중 확대(건강기능식품, 기능표시식품 등), 2)고급재료를 사용한 고급제품 비중 확대, 3) 고급 bottling 및 소포장 제품 비중 확대 (Kikkoman의 신선시리즈: 공기를 완전 차단하여 산화를 방지한 간장제품, Suntory의 Boss커피: 후대를 위해 캔커피를 bottle 형태로 바꾼 패키징 등)를 통한 ASP 상승 형태로 시현될 것으로 전망한다.

### 일본 1980년, 2014년 연령대별 인구 비중 비교



자료: 일본 통계청, 유진투자증권

### 유통업체들의 PB제품 확대

**TOPVALU**  
TOPVALU

トップバリュは、お客さまの期待を感動に高める生活品質向上ブランドです。

**TOPVALU BESTPRICE**  
TOPVALUベストプライス

トップバリュベストプライスは、納得品質で、地域いちばんの低価格を目指すブランドです。

**TOPVALU SELECT**  
セレクト

トップバリュセレクトは、こだわりぬいた最上質の体験を提供するブランドです。

**TOPVALU GREEN EYE**  
グリーンアイ

トップバリュグリーンアイは、体へのすこやかさと自然環境へのやさしさに配慮した安全・安心ブランドです。

자료: 회사자료, 유진투자증권

## 고령화 외에도 주목해야 할 일본의 사회적 특징

- 고령화 및 낮은 출산율은 일본 컨슈머 시장에 지대한 영향을 끼친다. 그러나 이 외에도 일본 F&B산업의 트렌드를 좌우할 일본의 사회적 특징 네 가지에 주목해야 한다고 판단한다. 1) 여성의 경제참여율 증가, 2) 1&2인 가구 비중 증가, 3) 기대수명의 증가로 건강에 대한 관심 확대, 4) 소비의 양극화가 바로 그것이다.
- 위 네 가지 특징들은 각각 1) 간편식 시장(HMR)의 성장을 추구하고, 2) 소포장&고퀄리티 제품에 대한 소비자의 니즈를 확대시키며, 3) 건강기능식품과 기능성 표시식품 시장을 성장시키고, 4) 유통업체의 PB제품에 대한 니즈 & 일류 제조업체의 고퀄리티 제품에 대한 소비자들의 니즈를 증가 시킨다. 일본 F&B 업체들이 향후 장기미래 전략을 세우는 데 이 특징들은 중요한 기준이 되고 있다.

현재 일본의 F&B 업체들의 전략은? → ‘Q성장’보다는 ‘P성장’와 ‘C결감’에 주력

- Q 성장 정체를 타개하기 위한 일본 F&B 업체들의 전략을 다음과 같이 네가지로 요약해 볼 수 있다. **첫째**, 고부가가치 제품 비중을 확대하여 ASP를 상승시킨다. 여기서 고부가가치 제품은 대표적으로 건강기능식품, 기능성표시식품(정부가 기능을 보증하진 않지만, 제품 전면에 기능을 표기한 제품)등이 있다. **둘째**, 여성의 경제참여율 증가로 소포장 및 간편식(HMR) 제품 라인업을 확대시킨다. **셋째**, 리패키징, 신제품 출시를 단속시켜 소비자들이 주기적으로 자사 제품을 구매하도록 유도한다. **넷째**, 신규 Q를 창출하기 위해 해외진출을 가속화되, 로컬에서의 설비투자보다는 로컬업체 M&A를 통한 해외진출을 선호한다. 다만 여기서 특징적인 부분은 일본 업체들은 국내업체 대비 중국진출에 열을 올리지 않고, 중국업체와의 협업에 적극적이지 않다는 점이다.

일본 내 기능성표시식품 제품들

(좌: 큐피 ‘히아로모이스처240’, 우: 기린 ‘퍼펙트프리’)



자료:Globalwindow, 유진투자증권

CALBEE, 아시아안 푸드 컨셉으로 신제품 출시

(좌: 톰얌콩 맛, 우: 마파두부 맛)



자료: 언론, 유진투자증권

일본 컨슈머 업체들의 전략이 국내 업체들에게 시사하는 바

- 한국과 일본 컨슈머 산업은 고령화와 인구감소로 인한 Q 정체라는 같은 문제에 직면해 있다. 그렇기 때문에 먼저 이 문제를 본격적으로 겪기 시작한 일본 컨슈머 업체들의 전략이 국내 업체들에게 시사하는 바는 크다고 생각하며, 시사점을 두 가지로 요약해보았다.
- 국내 업체의 향후 성장 Driver도 ‘P성장’이나 ‘새로운 Q 창출’이 될 것으로 전망한다. ‘P성장’은 a) 기존제품의 가격 인상과 b) 기능성 제품 및 프리미엄 제품 비중 확대로 인한 ASP 상승 두 가지 형태로 시현할 수 있는데 전자보다는 후자의 형태로 시현될 확률이 높다고 판단한다.
- 국내도 일본처럼 PB제품이 지속 성장해온 것처럼 시장규모가 확대되고 있다. 이로 인해 국내 F&B 제조업체들은 녹록치 않은 상황에 직면하게 될 것인데, 이를 타개하기 위한 방법은 PB제품 대비 더 고품질의 제품, 소비자들에게 더 인기 있는 제품을 생산하는 수밖에 없다. 이는 전세계적인 Mega trend로 F&B제조 산업 경쟁이 격화되는 것을 의미하며, 결국 향후에는 PB제품과 Top-Tier 제조업체만이 살아남을 것으로 전망하고, 나머지는 OEM업체, 또는 니치마켓 플레이어가 될 것으로 전망한다.

음식료/엔터테저 담당 오소민

Tel. 02)368-6152

sominoh@eugenefn.com

# Key chart&image

## 탐방한 일본 F&B 업체들 현황

업체명	주요사업	가장 주력하는 사업	신규사업 및 해외진출
Suntory B&F	음료 제조	프리미엄 제품, 건강기능식품 라인업 확대, 지역간의 크로스 론칭 확대	지역간의 크로스 론칭 확대
Nissin	라면 제조	구체적인 타겟팅으로 어린이, 여성, senior들을 위한 제품 라인업 강화	미국과 중국 주력
Itoham	육가공품 제조, 식육유통	HMR제품 라인업 확대	육가공보다 식육유통으로 해외진출 확대계획
Ito en	차 제품(잎, 완성품) 제조	기능성 표시식품 제조 확대	기능성 식품을 필두로 해외진출
Kikkoman	간장제품, HMR 제조	고품질 Bottling의 간장제품 제조, HMR제품 확대, 두유사업 확장	지속적인 해외 진출(미국 주력)

자료: 유진투자증권

### Nissin (2897.JP)

공통질문) 고령화, 인구 감소로 일본 내수 업체들은 Q 성장 정체에 직면하고 있다. 이를 타개하기 위한 우리 회사만의 전략은?

- P상승 측면의 전략: Premium화 보다는 Segmentation! 타겟을 정해서 그 타겟에 맞게 프리미엄화 하는 세그먼트화를 추구. 여성, 어린이(next-generation), 시니어들을 타겟팅하여 제품 개발을 하고 있음
- 신사업: 음료와 푸드산업에 진출할 것. 국내 CAPEX 투자보다는 M&A, 국내보다는 해외시장에 눈을 돌리고 있음
- +a: SNS마케팅과 광고를 통해서 기업 이미지 젊게 만들 것

### Suntory Beverage&Food (2587.JP)

공통질문) 고령화, 인구 감소로 일본 내수 업체들은 Q 성장 정체에 직면하고 있다. 이를 타개하기 위한 우리 회사만의 전략은?

- P상승 측면의 전략: FOSHU 제품의 강화! 고령화가 되면 섭취량이 줄어 많은 소비는 할 수 없지만, 질 좋은 고가의 제품들을 더 잘 구매할 수 있게 됨. 일본인들은 40대부터 건강에 대한 의식이 매우 높아지기 때문에 양이 더 적고, 기존 제품보다 질 좋은 제품들의 비중을 많이 확대하는 것이 전략임
- 해외에서 신규 Q 창출: 기존에 어떠한 국가에서 성공했던 아이템을 다른 3의 국가에서 Cross launching 시키는 것에 주력. 해외에서 신규 Q를 지속적으로 창출하여 외형을 확대해 나갈 것으로 전망하고 있음

### Ito en (2593.JP)

공통질문) 고령화, 인구 감소로 일본 내수 업체들은 Q 성장 정체에 직면하고 있다. 이를 타개하기 위한 우리 회사만의 전략은?

- P상승 측면의 전략: 기능성 표시식품의 강화! 건강기능식품인 FOSHU제품은 인증을 받기 까다롭고 시간과 비용이 너무 많이 들어, 식약청이 FOSHU보다는 낮은 등급인 기능성 표시식품 제도를 만들었다. 정부가 기능을 보증하는 것은 아니지만 사업자 책임하에 기능을 제품 전면에 표시해서 마케팅 할 수 있게 한 것이다. 기능성표시식품은 기초연구만으로도 할 수 있기 때문에 부담이 없다. 최근 건강에 대한 관심 증대로 기능성 표시식품 시장이 크게 열릴 것으로 전망한다.
- 동사 대표 기능성 표시식품 라인: 헬씨 플러스라는 마크를 따로 넣어 판매하는 루이보스티, 블루베리음료에 넣었음. 기능성 표시식품의 주요 타겟은 40대
- 제약회사, 화장품 회사도 기능성 표시식품 출시를 지속적으로 하고 있어 경쟁이 심화되고 있음

## Itoham (2284.JP)

공통질문) 고령화, 인구 감소로 일본 내수 업체들은 Q 성장 정체에 직면하고 있다. 이를 타개하기 위한 우리 회사만의 전략은?

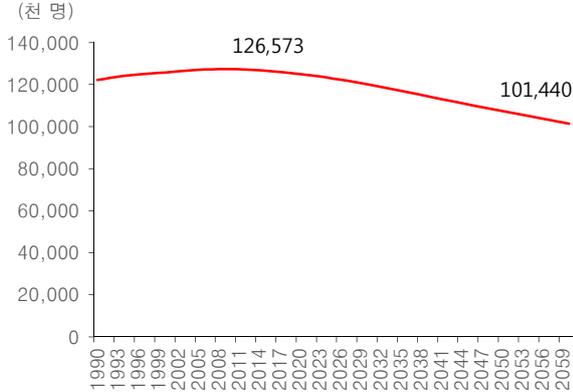
- a) 새로운 Q 창출 전략: HMR 제품의 강화! 일본은 여성의 사회진출이 확대되면서 맞벌이 가정 비중이 늘어나고 있다. 여성들이 집에서 요리하는 시간이 줄었기 때문에 간편한 HMR 제품이 선호되고 있다. 가공식품 브랜드 강화, HMR 제품 라인업 확대로 새로운 Q를 창출하는 것이 전략이다.

## Kikkoman (2801.JP)

공통질문) 고령화, 인구 감소로 일본 내수 업체들은 Q 성장 정체에 직면하고 있다. 이를 타개하기 위한 우리 회사만의 전략은?

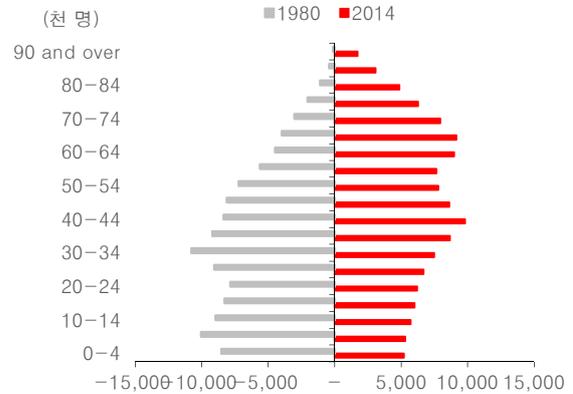
- a) P 상승 전략: 고부가가치 제품비중 확대! 인구 감소로 향후 내수에서의 Q성장은 힘들다고 생각한다. 국내에선 고부가가치 제품 생산비중을 확대하는 것을 목표로 하고 있다. 고부가가치 제품으로 산화되지 않는 보틀을 사용한 제품을 개발(신선시리즈)했는데, 양은 적지만 간장이 산화되지 않아 본래의 간장 맛을 온전히 유지할 수 있기 때문에 소비자들에게 매우 인기가 좋다.
- b) 새로운 Q 창출 전략: HMR 제품 라인업 강화! 여성 경제참여율이 높아지면서 간편식 선호 현상이 지속되고 있다. HMR 제품 라인업을 강화하여 새로운 소비층들을 공략하는 것이 목표이다. 그래서 후라이팬 하나만 있으면 요리가 되는 간단한 소스제품 등을 개발하였다.

### 일본 전체 인구 추이 및 전망



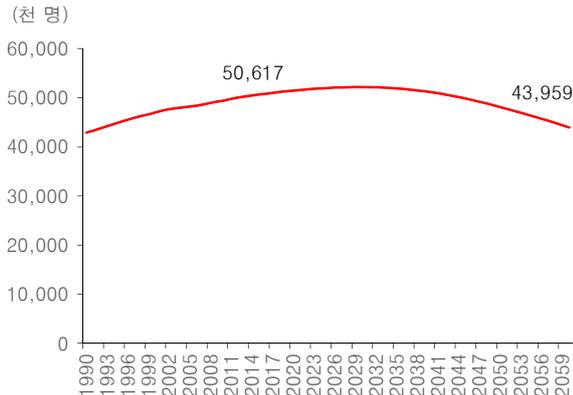
자료: 통계청, UN, 유진투자증권

### 일본 연령대별 인구 비중 비교



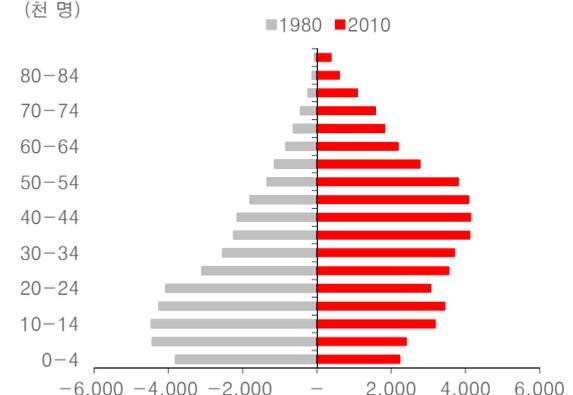
자료: 일본 통계청, 유진투자증권

### 한국 전체 인구 추이 및 전망



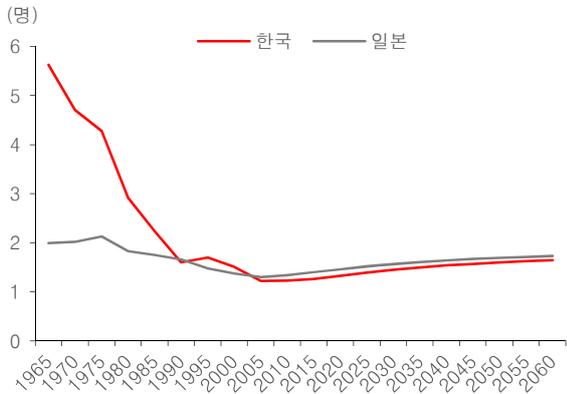
자료: 통계청, 인구총조사, 유진투자증권

### 한국 연령대별 인구 비중 비교



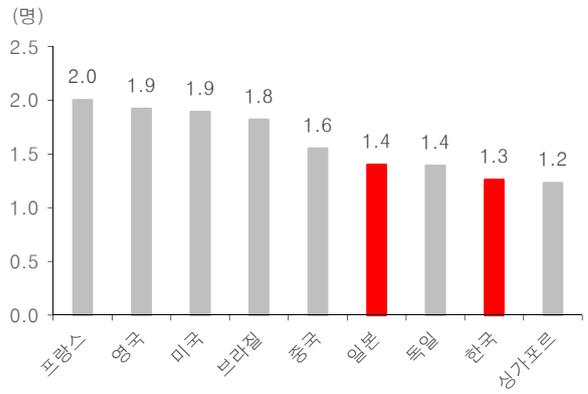
자료: 통계청, 인구총조사, 유진투자증권

### 한국과 일본 출산율 추이 및 전망 비교



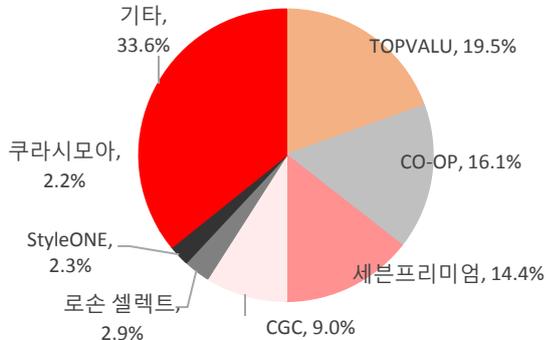
자료: 통계청, 유진투자증권

### 국가별 출산율 비교(2015년 기준)



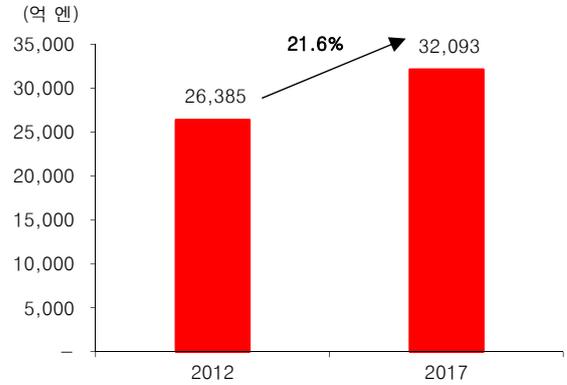
자료: 통계청, 유진투자증권

### 일본의 PB식품 브랜드별 매출 구성비(2013년 예측)



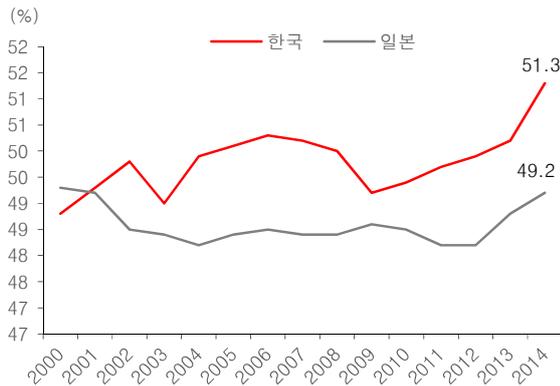
자료: 후지경제 'PB식품시장 최근 동향과 장래전망(2013)', 유진투자증권

### 일본 PB(Private Brand) 시장 규모 성장 전망



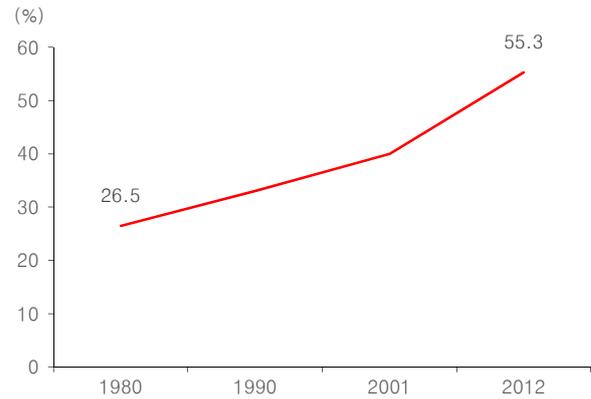
자료: Kotra, 유진투자증권

### 일본&한국 여성의 경제참여율 추이



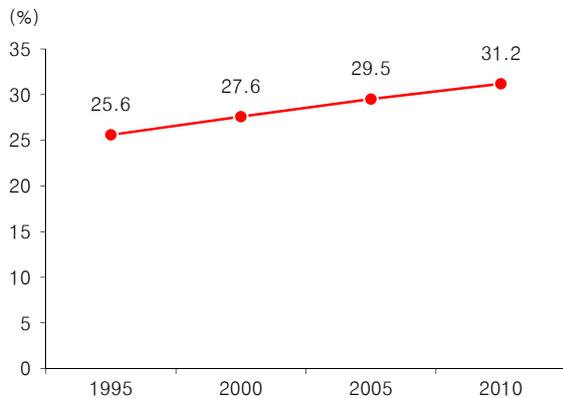
자료: 통계청, ILO, 유진투자증권

### 일본 맞벌이 가구 비중



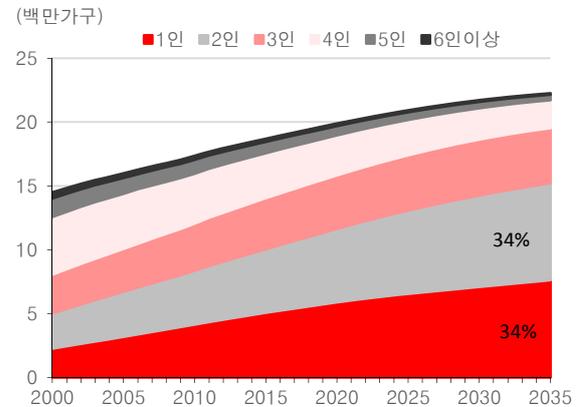
자료: 일본정부, 니혼게이지신문, 대만통계청

### 일본 1인가구 비중 추이: 지속적으로 상승 중



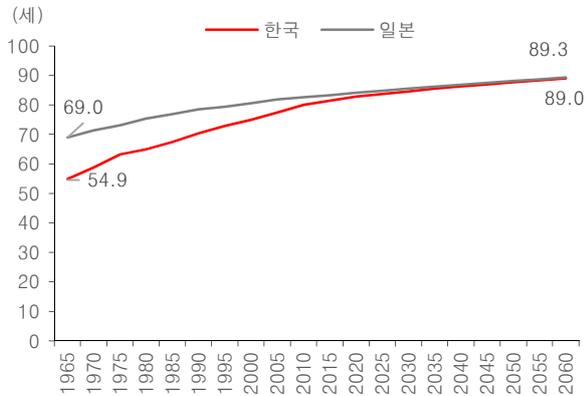
자료: 일본 총무성, 유진투자증권

### 국내 1인가구 비중 추이: 1인가구 현재는 27.1% 수준이나 2035년에는 34.0%로 확대될 전망



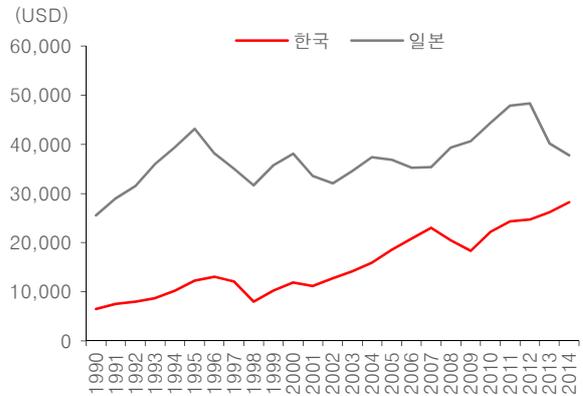
자료: 통계청, 유진투자증권

### 일본&한국 기대수명 추이 및 전망



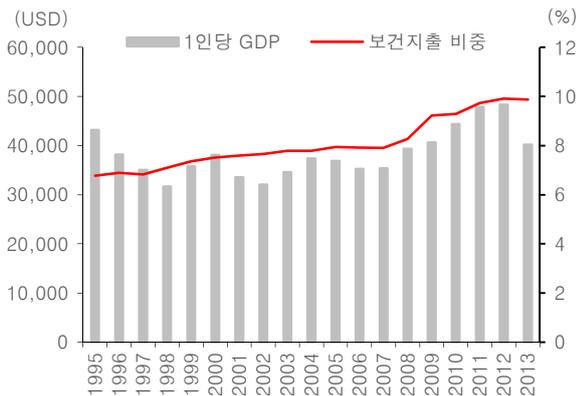
자료: 통계청, 유진투자증권

### 한국과 일본 1인당 GDP 추이



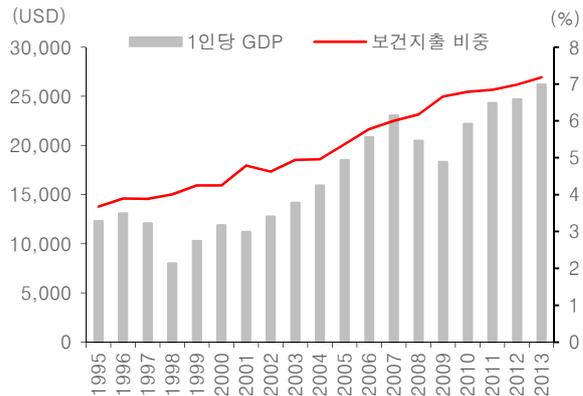
자료: 통계청, 유진투자증권

### 일본 1인당 연간 의료비 지출 추이 및 GDP 대비 지출 비중



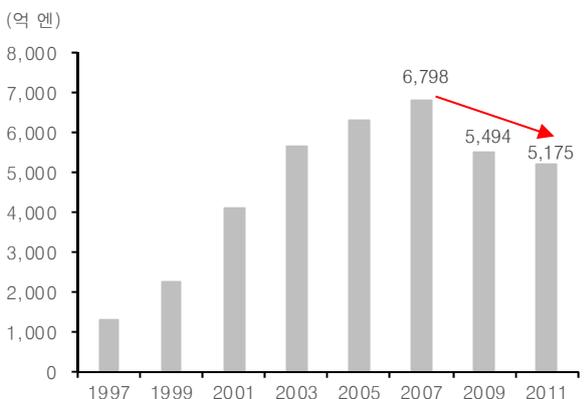
자료: 통계청, 유진투자증권

### 한국 1인당 보건지출비 추이 및 GDP 대비 지출 비중



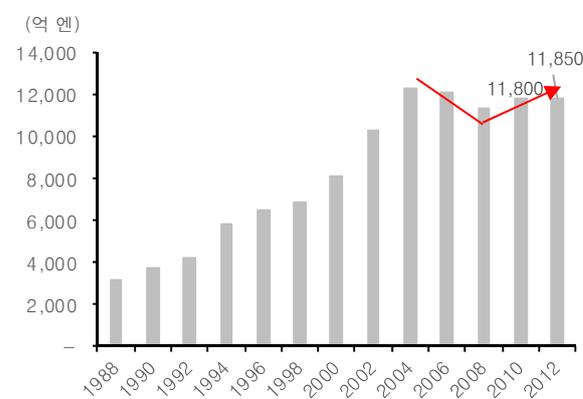
자료: 통계청, 유진투자증권

### 일본 특정보건용 식품 시장 규모 추이



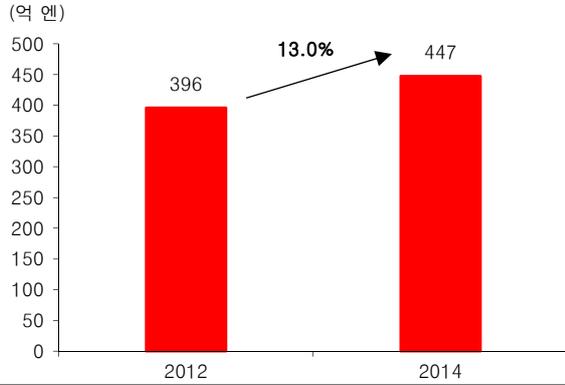
자료: 내각부, 유진투자증권

### 일본 건강기능식품 시장 추이(특정보건용 식품 제외)



자료: 내각부, 유진투자증권

### 일본 저염식품 시장 규모



자료: Kotra, 후지경제, 유진투자증권

### 에이스코쿠, 기존 제품보다 염분을 30% 줄인 신제품 출시



자료: Kotra, 유진투자증권

### 아지노모토, '혼다시'의 나트륨 축소 비율을 30%에서 40%로 확대



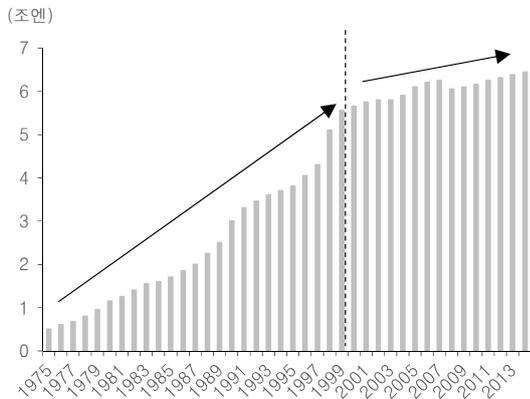
자료: Kotra, 유진투자증권

### 국립 순환기병 연구센터(오사카)에서 저염식품 인증을 위해 만든 '가루시오'



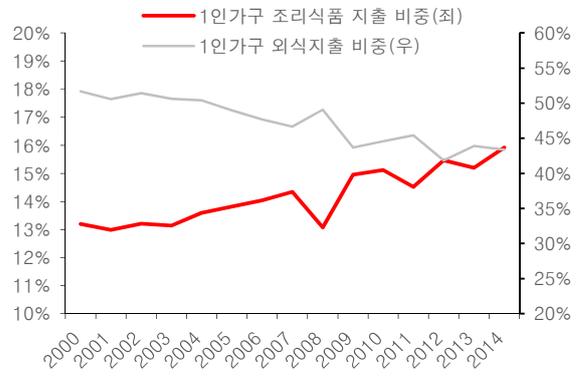
자료: Kotra, 유진투자증권

### 일본 HMP시장 규모 추이



자료: 일본외식산업종합연구센터, 유진투자증권

### 일본 1인가구는 외식 지출 비중은 감소하고 조리식품 지출 비중은 증가하고 있는 추세



자료: CEIC, 유진투자증권

일본 로손(Lawson) 편의점의 다양한 HMR 제품들



자료: 시장자료, 유진투자증권

로손 편의점의 In-store Kitchen 사업



자료: 시장자료, 유진투자증권

‘밥에 부려먹는’ 시리즈



자료: 유진투자증권

주사위 모양의 찌개 국물용 조미료 ‘니베큐브’



자료: 유진투자증권

일본 주류업체들의 사쿠라 패키징



자료: 언론, 유진투자증권

‘가나 초콜릿 + 새우깡’ 가상친의안 콜라보레이션



자료: 언론, 유진투자증권

CALBEE, 최근 아시안 푸드 컨셉 신제품 출시  
(좌: 퐁양공 맛, 우: 마파두부 맛)



자료: 언론, 유진투자증권

Nissin, 2015년 '10개 기존 제품 리패키징+2개 새로운 맛 출시' 포스터



자료: 언론, 유진투자증권

일본 주류업체들의 사쿠라 패키징



자료: 언론, 유진투자증권

'가나 초콜릿 + 새우깡' 기상천외한 콜라보레이션



자료: 언론, 유진투자증권





## Contents

Summary	2
<b>I. 일본 주요 F&amp;B 기업 탐방</b>	14
1. Suntory Beverage&Food, Nissin, Itoham, Ito En, Kikkoman 탐방	
2. 탐방 결론	
<b>II. 일본 F&amp;B, 고령화와 인구 감소로 Q 성장 정체에 직면하다</b>	15
1. 고령화와 인구 감소로 Q 성장 정체	
2. 유통업체의 PB 제품 확대는 Q 성장 위협 요인	
3. 향후 성장은 P 상승이 가장 중요 요인이 될 것	
<b>III. 고령화 외에도 주목해야 할 일본의 사회적 특징</b>	24
<b>IV. 일본의 F&amp;B 업체들, 네 가지 전략으로 대비</b>	29
1. 프리미엄 제품, 건강기능식품(또는 기능성표시식품) 확대	
2. 소포장, 간편식(HMR) 확대	
3) 리패키징, 신제품 출시 주기 단축으로 소비자들의 소비 유도	
4. 해외진출 가속화 (그러나 중국으로의 진출은 적극적이지 않음)	
<b>V. 한국업체들이 가질 수 있는 시사점</b>	44
1. 'Q 성장' 보다는 'P 성장' & '새로운 Q 창출' & 'C 절감'에 주목해야	
2. PB 제품의 확대가 F&B 제조업체에게 가장 큰 위협이 될 것으로 전망	
<b>VI. 일본 F&amp;B 탐방업체 QnA</b>	46
1. Nissin(6501)	
2. Suntory(6752)	
3. Ito en(6981)	
4. Itoham(4185)	
5. Kikkoman(7731)	



# I. 일본 주요 F&B 기업 탐방

## 1) Suntory Beverage&Food, Nissin, Itoham, Ito En, Kikkoman 탐방

당사는 지난 2월 29일(월)~3월 2일(수) 2박3일간 일본 F&B업체들(Suntory Beverage&Food, Nissin, Itoham, Ito En, Kikkoman)을 방문했다. 이번 탐방의 목적은 1) 고령화, 인구감소에 따른 Q 성장 정체에 직면한 일본 F&B 기업들의 전략, 2) 해외진출 현황 및 전망, 3) 일본의 F&B 트렌드를 살펴보기 위함이다.

도표 1 탐방한 일본 F&B 기업들의 현황

업체명	주요사업	가장 주력하는 사업	신규사업 및 해외진출
Suntory B&F	음료 제조	프리미엄 제품, 건강기능식품 라인업 확대, 지역간의 크로스 론칭 확대	지역간의 크로스 론칭 확대
Nissin	라면 제조	구체적인 타겟팅으로 어린이, 여성, senior들을 위한 제품 라인업 강화	미국과 중국 주력
Itoham	육가공품 제조, 식육유통	HMR제품 라인업 확대	육가공보다 식육유통으로 해외진출 확대계획
Ito en	차 제품(잎, 완성품) 제조	기능성 표시식품 제조 확대	기능성 식품을 필두로 해외진출
Kikkoman	간장제품, HMR 제조	고품질 Bottling의 간장제품 제조, HMR제품 확대, 두유사업 확장	지속적인 해외 진출(미국 주력)

자료: 유진투자증권

## 2) 탐방 결론

이번 탐방의 결과 Q 성장 정체를 타개하기 위한 일본 F&B 업체들의 전략을 다음과 같이 요약해 볼 수 있다. 첫째, 고부가가치 제품 비중을 확대하여 ASP를 상승시킨다. 여기서 고부가가치 제품은 대표적으로 건강기능식품, 기능성표시식품(정부가 기능을 보증하진 않지만, 제품 전면에 기능을 표기한 제품) 등이 있다. 둘째, 여성의 경제참여율 증가로 소포장 및 간편식(HMR) 제품 라인업을 확대시킨다. 셋째, 리패키징, 신제품 출시를 단축시켜 소비자들이 주기적으로 자사 제품을 구매하도록 유도한다. 넷째, 신규 Q를 창출하기 위해 해외진출을 가속화하되, 로컬에서의 설비투자보다는 로컬업체 M&A를 통한 해외진출을 선호한다. 다만 여기서 특징적인 부분은 일본 업체들은 국내업체 대비 중국진출에 열을 올리지 않고, 중국업체와의 협업에 적극적이지 않다는 점이다.

도표 2 일본 식품시장을 둘러싼 사회 환경과 소비자 특징

사회 환경	소비자 특징
저출산 고령화(세대원 감소)	고령화 니즈
여성의 사회진출 확대	조리의 간편성
연이은 대형 식품사고	안전-건강지향
방대한 식품 정보	기호의 다양화
잃어버린 20년 등 장기침체	절약형 프리미엄(작은 사치)

자료: Kotra, 유진투자증권



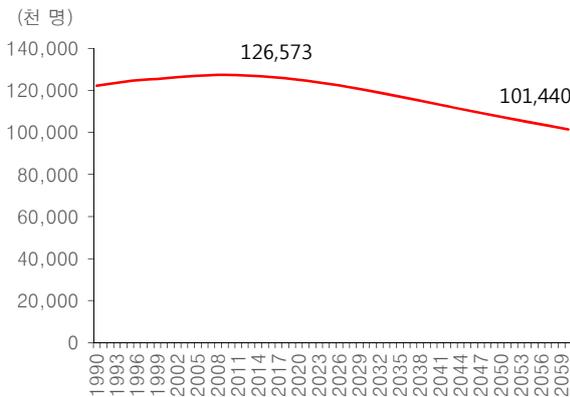
## II. 일본 F&B, Q성장 정체에 직면하다

### 1) 고령화와 출산율 저하로 Q성장 정체

일본은 65세 이상의 인구가 전체 인구의 26.0%를 차지하며(2014년 기준) 전세계에서 가장 고령화된 국가로 불린다. 지금까지 고령화된 속도 또한 매우 빨랐는데 65세 이상 고령 인구의 비중이 1980년 9.1%에서 2000년 17.4%로, 2014년 26.0%로 34년만에 총 16.9%pt 상승했다. 향후 인구 전망도 낙관적이진 않다. 이는 낮은 출산율이 지속적으로 유지되고 있기 때문이다. 2015년 기준 출산율이 1.4명을 기록하면서 타 국가대비 매우 낮은 수준을 기록하고 있다.

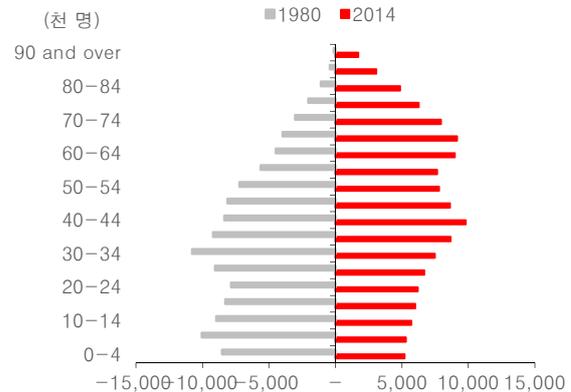
국내 상황도 일본과 크게 다르지 않다. 일본보다는 상대적으로 고령화가 덜 된 상태지만, 일본의 수순을 그대로 밟을 가능성이 매우 농후하다. 2014년 기준 국내 65세 이상의 인구가 전체 인구의 12.7%를 차지하고 있고 이 비중은 1960년 3.7%, 1980년 3.8%, 2000년 8.3%, 2014년 12.7%로 꾸준히 늘고 있고 속도 또한 일본 못지 않은 상황이다. 출산율은 일본보다 더 저조한 상황으로 향후 고령화는 더 가속화 될 것으로 전망한다.

도표 3 일본 전체 인구 추이 및 전망



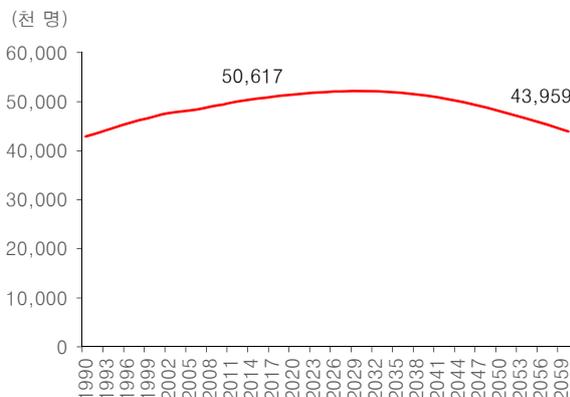
자료: 통계청, UN, 유진투자증권

도표 4 일본 연령대별 인구 비중 비교



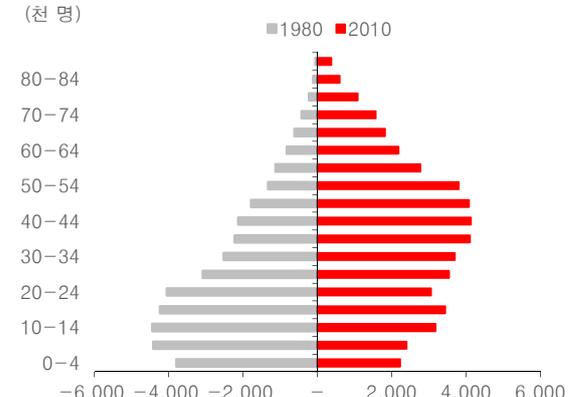
자료: 일본 통계청, 유진투자증권

도표 5 한국 전체 인구 추이 및 전망



자료: 통계청, 인구총조사, 유진투자증권

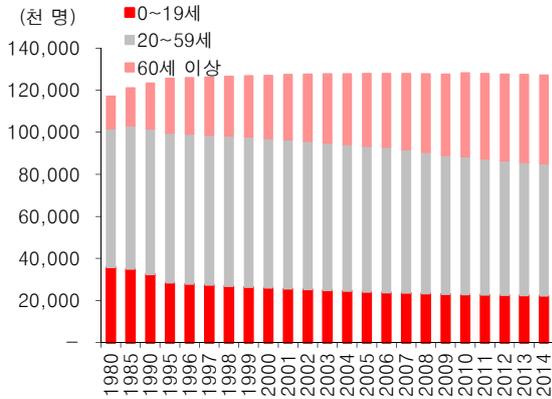
도표 6 한국 연령대별 인구 비중 비교



자료: 통계청, 인구총조사, 유진투자증권

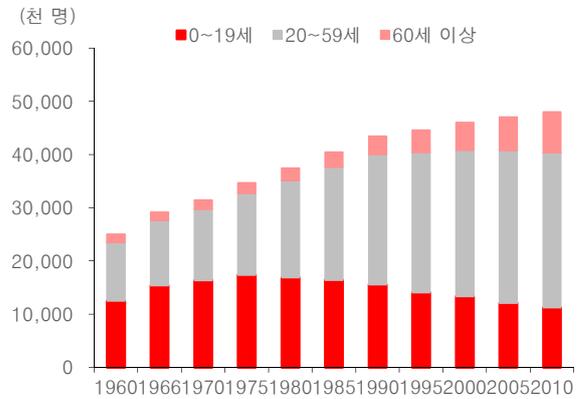


**도표 7 일본 연령대별 인구 비중 추이**



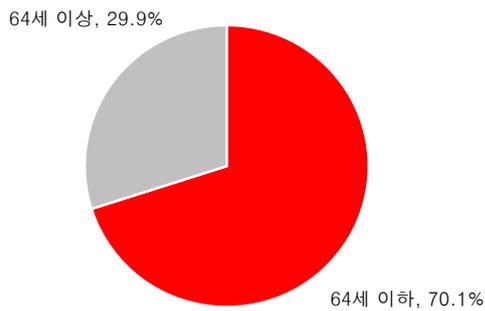
자료: 일본 통계청, 유진투자증권

**도표 8 한국 연령대별 인구 비중 추이**



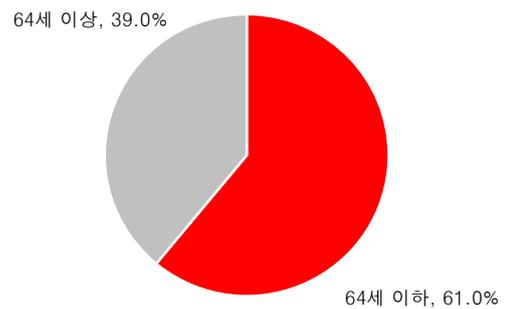
자료: 통계청, 유진투자증권

**도표 9 일본의 단독세대 구성 변화(전망): 2010년**



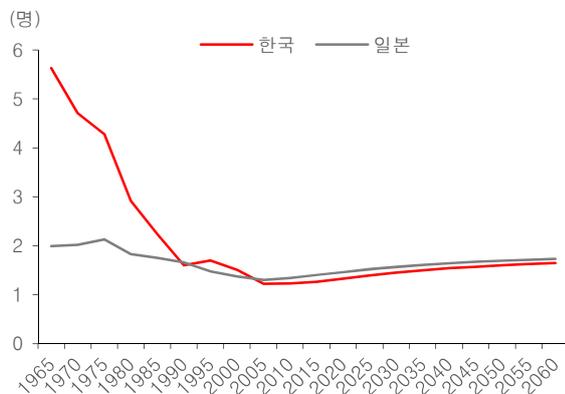
자료: 농림수산성 식료·농업·농촌백서(2013년도), Kotra, 유진투자증권

**도표 10 일본의 단독세대 구성 변화(전망): 2030년**



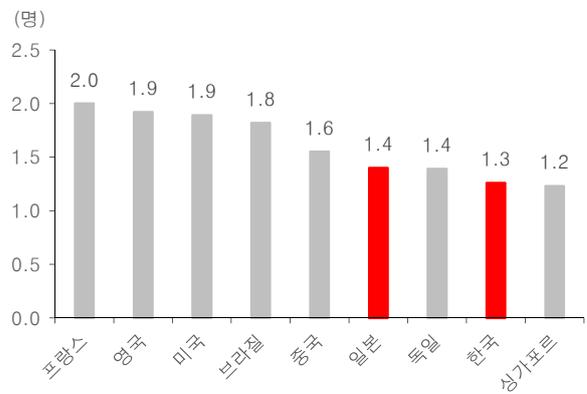
자료: 농림수산성 식료·농업·농촌백서(2013년도), Kotra, 유진투자증권

**도표 11 한국과 일본 출산율 추이 및 전망 비교**



자료: 통계청, 유진투자증권

**도표 12 국가별 출산율 비교(2015년 기준)**



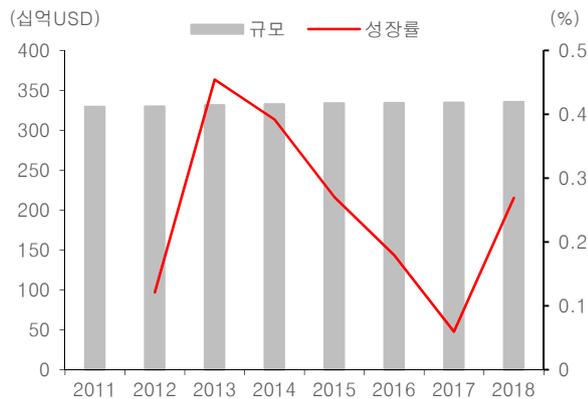
자료: 통계청, 유진투자증권



이러한 사회적인 변화로 인해 한국과 일본의 내수산업은 Q 성장 정체에 직면해 있는 상황이다. 인구와 내수 시장의 규모는 비례하기 때문이다. 일본의 식품시장 규모 추이를 보면 2011년도부터 2018년도 전망치까지 연간 성장률이 0.5% 미만을 지속하고 있으며, 2018년도의 식품시장 규모는 2011년도와 크게 다르지 않을 것으로 data monitor는 전망했다. 필자가 방문한 모든 일본 기업들도 내수에서의 Q성장을 기대하지 않았고, 자연감소율에 대해 예상하고 있었다. 향후 일본 F&B 시장에서 성장이 나온다면(1%가 안될지라도) 이는 고부가가치 제품 비중 확대에 의한 ASP 상승이나 해외진출이나 국내 신시장 진출에 따른 신규 Q 창출 때문일 것이다.

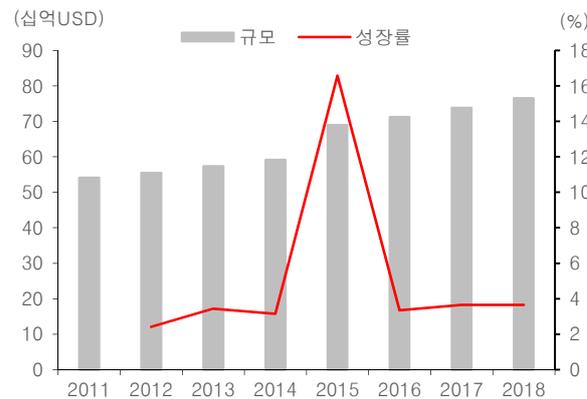
아직 고령화 상황이 상대적으로 일본보다는 덜 진행된 국내의 경우에도 식품시장 규모의 성장률을 보면 향후 성장률이 높지 않음을 알 수 있다. 2016~2018년 4% 미만의 성장률을 유지하며 일본보다는 성장률이 높을 것으로 예상되지만 고령화로 섭취량이 감소되고, 출산율 저하로 인구가 감소하면서 Q관점에서의 성장률은 둔화될 것으로 전망한다. 또한 국내 주요 품목별 광공업 출하량(Q)을 보면 최근 10년간 지속적으로 성장하는 카테고리는 많지 않다. 내수 소비자인구수가 성장하지 않기 때문에 새로운 카테고리가 개화하여 시장 성장을 견인하지 않는 한 출하량 자체가 늘기는 힘들기 때문이다. 때문에 향후 F&B 산업의 성장은 'P상승'이 견인할 것으로 전망한다.

도표 13 일본 식품시장 규모 추이 및 전망



자료: Datamonitor, 유진투자증권

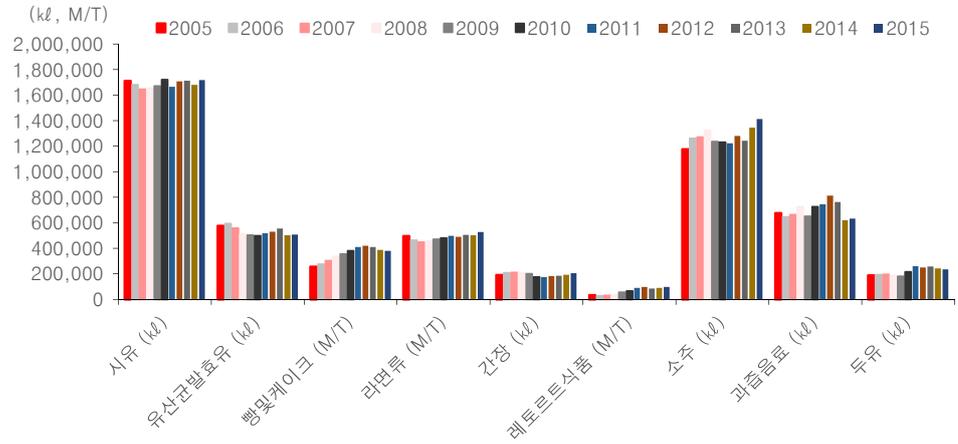
도표 14 한국 식품시장 규모 추이 및 전망



자료: Datamonitor, 유진투자증권



**도표 15**      **국내 품목별 광공업 출하량: 국내 F&B 산업도 현재 출하량(Q)이 크게 성장하는 카테고리리는 많지 않음. 향후 F&B 산업의 성장은 P상승이 견인할 것으로 전망**



자료: 통계청, 광업제조업동향조사, 유진투자증권

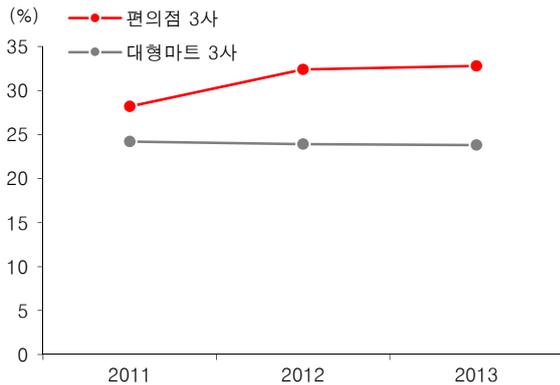


## 2) 유통업체의 PB제품 확대는 Q성장 위협 요인

2015년, 특히 2015년 상반기 음식료 섹터는 주식시장을 크게 아웃퍼폼하였다. 그 당시 음식료 섹터지수 상승에는 여러가지 Theme이 작용했는데, 그 중 하나가 바로 유통업체의 PB제품(F&B 제품) 확대였다. 이마트에서는 ‘피코크’라는 PB브랜드를 론칭하여 본격적으로 SKU를 늘리며 사업을 확장해나갔고, 롯데마트도 PB브랜드 론칭 기대감이 한껏 확대되어 있었던 시기였다. 이러한 기대감으로 신세계푸드(피코크 생산)와 롯데푸드(롯데마트 PB제품 생산)의 주가는 2015년 연초부터 2015.06.30까지 주가가 각각 69.6%, 56.7% 상승했다. 그러나 이러한 유통업체의 PB제품 확대는 F&B 제조업체들에게 좋지 않은 않은 이슈이다.

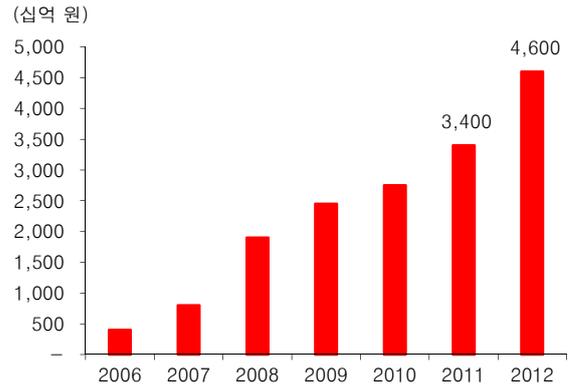
유통업체들의 PB제품의 확대로 국내 제조업체들은 기존에 생산하던 제품 일부를 OEM으로 돌려 유통업체의 PB제품을 생산해야 하는 상황에 봉착했기 때문이다. 기존 자사 브랜드로 생산했을 때의 마진보다 OEM PB제품 생산은 더 저마진이기 때문에 수익성이 악화될 가능성이 높다. 즉, 유통업체의 PB제품 확대는 국내 제조업체들에게는 ‘안정적인 수주&외형 확대’라는 장점도 있지만 ‘자사제품의 Q성장 저해&수익성 악화’라는 단점도 제공하는 상황이다.

도표 16 국내 유통채널 매출 중 PB매출 비중 추이



자료: The CEO ScoreDaily, 유진투자증권

도표 17 이마트 PB상품 매출액 추이



자료: 이마트, 유진투자증권

도표 18 이마트 PB 브랜드, ‘피코크(PEACOCK)’



자료: 언론, 유진투자증권

도표 19 롯데마트 PB 제품들 모습



자료: 언론, 유진투자증권



일본은 국내보다 PB제품이 앞서 성장했던 국가이다. 현재 일본 내 PB식품 시장 규모는 3조엔으로 추정되고, 일본 전체 PB식품 중 슈퍼마켓 PB와 편의점 PB가 약 66%를 차지한다. PB제품 확대가 위협적인 이유는 PB제품이 SKU 확대에 의한 외형성장뿐 아니라, 기존 저가제품만을 추구했던 PB제품이 지속적으로 프리미엄화 되고 있기 때문이다.

먼저 단일 기업으로 가장 큰 PB 식품 외형을 기록하고 있는 이온그룹의 예를 들 수 있다. 이온그룹은 일본 최대 소매기업이며 PB 브랜드는 'TOPVALU'로 약 3,000품목의 PB식품을 보유, 금액기준으로 PB상품 판매액은 약 5,500억엔(소매기준)에 달한다. TOPVALU는 처음에는 저가제품 생산에 주력했지만, 이제는 TOPVALU안에 하위 브랜드들(가격과 특색이 다름)을 만들어 고품질의 제품을 생산하기 시작했고, 다양한 타겟층을 상대로 판매를 하기 시작했다. 메인 브랜드인 TOPVALU는 NB(National Brand)상품보다 가격이 약 20~30% 저렴하며, 가격 매력을 극대화시킨 TOPVALU BESTPRICE는 TOPVALU 제품 보다도 10~20%가 더 저렴하다. 가격 대신 품질에만 집중하여 생산 TOPVALU SELECT(소재, 산지, 제조법, 기능으로 차별화)는 NB제품과 가격이 비슷하거나 더 비싸게 판매를 한다.

유통업체의 PB제품들이 가격 경쟁에서 품질 경쟁 쪽으로 무게중심을 옮기게 된 배경은 과거 일본 내 경기 침체로 저가 제품들이 가장 선호되다가 최근 아베노믹스 영향으로 경기가 회복되자 소비자들은 소량이라도 고품질의 제품을 선호하기 시작했기 때문이다. 이온 같은 대형 슈퍼마켓 외에도 로손이나 세븐일레븐 등의 편의점에서도 프리미엄 제품 비중은 지속적으로 상승하고 있다. 7&I 홀딩스는 세븐일레븐 고품질 PB '세븐 골드'의 품목수를 현재 11개 품목에서 300품목으로 확대하고, PB에서 세븐골드의 비율을 2%에서 15%로의 확대를 발표하기도 했다.

이러한 PB제품들의 확대는 기존 제조업체들의 Q성장을 위협하는 요인이기도 하며 유통업체들이 가격경쟁력이 있는 브랜드, 고품질의 브랜드를 모두 내놓으며 다양한 타겟층을 공략하고 있기 때문에, 제조업체 입장에서 이를 상회할 만큼의 매력 있는 제품을 내놓아야 하는 부담이 확대되고 있다.

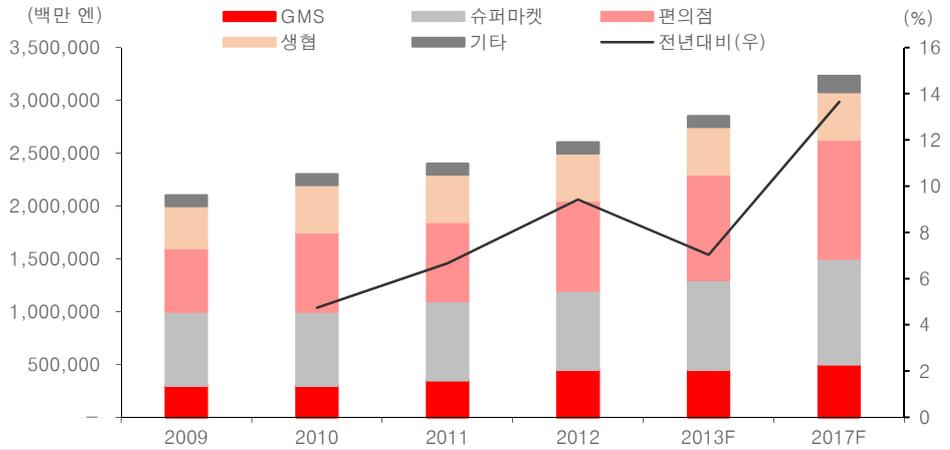
도표 20 저가로 시작한 PB 열풍, 최근엔 프리미엄 제품군까지 다양화

	이온	7&i	로손
사업분야	슈퍼마켓, 편의점	슈퍼마켓, 편의점	편의점
FY2015 매출액(백만 엔)	6,202,210	2,727,700	1,961,900
FY2015 영업이익률	2.3%	10.1%	3.6%
PB 마크			
PB명	TOPVALU	세븐프리미엄	로손셀렉트
PB 제품들	반찬류, 간장, 세제, 머그컵 등	빵, 음료, 과자, 와인 등	빵, 아이스크림, 음료 등

자료: Bloomberg, 유진투자증권

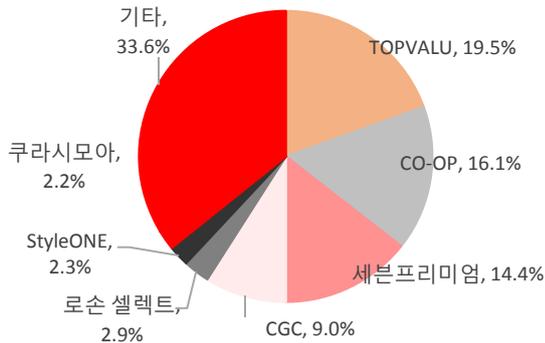


도표 21 일본 국내 채널별 PB식품 시장규모추이(소매기준)



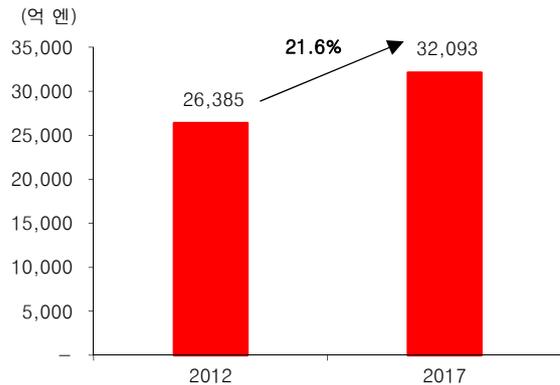
자료: 후지경제 'PB식품시장 최근 동향과 장래전망(2013)', 유진투자증권

도표 22 일본의 PB식품 브랜드별 매출 구성비(2013년 예측)



자료: 후지경제 'PB식품시장 최근 동향과 장래전망(2013)', 유진투자증권

도표 23 일본 PB(Private Brand) 시장 규모 성장 전망



자료: Kotra, 유진투자증권

도표 24 일본 탐방 시 직접 구매하여 맛본 일본 PB 제품들 (1)



자료: 유진투자증권

도표 25 일본 탐방 시 직접 구매하여 맛본 일본 PB 제품들 (2)



자료: 유진투자증권



도표 26 일본 국내 채널별 PB식품 시장규모추이(소매기준)

브랜드	계열 및 기업	PB취급점(예)	특징
 TOPVALU	이온 TOPVALU(주)	이온, 다이에, MaxValu, 미니스톱, 웰시아, Tsuruha Holdings, 기타	일본 최대 PB상품. 현재는 식품의 매출만 5,500억 엔 규모에 달하고 있음
 CO-OP	일본생활협동조합연합회	전국 지역생활협	일본생활협동조합연합회가 개발한 PB상품. 일본생활협동조합연합회와 각 지역의 사업연합과 단독 생활과의 공동개발상품을 전개하고 있음
 세븐프리미엄	(주)세븐 & 아이 홀딩스	세븐일레븐, 이토요카도, York Benimaru, YorkMart, SHELL GARDEN, 세부백화점, Sogo	2007년에 발매된 세븐 & 아이 그룹의 PB상품. 제조사 제조원을 기재한 더블 탑 상품 전략으로 가격소구에서 가치소구로 변화하는 PB상품 활동이 강해진 브랜드를 전개하고 있음
 CGC	(주)CGC 제팬	RALSE, SANTOKU, Comodi-iiida, 마니마트, 니시테츠 스토어	전국에서 223개사, 3,880개 점포(2014년 10월 현재). 슈퍼마켓이 가입한 볼런테리 체인 CGC그룹의 PB상품. 이온, 세븐 & 아이, CO-OP의 뒤를 잇는 규모
 쿠리시모아	일본유통산업(주)	LIFE CORPORATION, IZUMI, OKUWA, 헤이와도, CO-OP Kobe, San-A	LIFE CORPORATION, 헤이와도 등 전국 유력 체인스토어로 조직된 볼런테리 체인
 쿠리시료쿄	COPRO(주)	SUMIT, YAMANAKA, MATSUMOTO, KANSAI SUPERMARKET, Tenmaya Store, Maruyoshi Center	54개 가맹기업으로 이루어진 볼런테리 체인. SUMT, YAMANAKA, KANSAI SUPERMARKET을 중심으로 PB상품을 개발중
 V마크	EIGHT CO-OPERATIVE BUYING CO.,LTD	오다큐 상사, 게이오 스토어, 게이세이 스토어, 게이큐 스토어, SOTETSU ROSEN, 도큐 스토어, 도부 스토어	오다큐 OX, 도부 스토어 등 수도권 사철계열 슈퍼마켓 8개사로 이루어진 EITHG CO-OPERATIVE BUYING CO.,LTD의 PB상품
 StyleONE	UNY, Izumiya Fuji, Circle K Sunkus	UNY, Izumiya, Fuji, Circle K Sunkus	슈퍼 UNY, 간사이 Izumiya, 츄고쿠/시코쿠 Fuji 등 지역 기반이 다른 3개사가 모여 개발한 PB상품
 미나시마노 오스미츠키	(합)SEIYU	SEIYU	일반 소비자로부터 '오스미츠키(보중)'를 받은 상품만 발매하고 있는 PB상품. 전국구 주부를 대상으로 한 소비자 테스트에서 지지율 70% 이상을 획득해야 함
 Valor	Valor	Valor, V drug	기후에 거점을 둔 슈퍼마켓의 PB식품. PB식품 외판도 실시하고 있으며, 미국 등 해외 소매점에 대한 판매도 강화하고 있음
 로손 셀렉트	(주)로손	로손	일본 전국에서 11,600점포 이상의 편의점을 운영하는 대기업 소매점. 자사 편의점 점포 내에서 판매하는 PB상품을 전개중
 패밀리마트 콜렉션	(주)패밀리마트	패밀리마트	일본 전국에서 11,000 점포의 편의점을 운영하는 대기업 소매점
 정열가격	Don Quijote Holdings	돈키호테, 나가사키야	대형 할인점 돈키호테의 PB상품
 D-price	Daikokuten Bussan Company	LAMU, DIO	오카야마현을 중심으로 서일본 지역에 할인점을 운영하고 있는 Daikokuten Bussan Company의 PB상품

자료: 한국농수산물유통공사, 유진투자증권



### 3) 향후 성장은 P 상승이 가장 중요 요인이 될 것

#### 결국 전략은 4가지로 요약됨

1. Q 창출
  - a) 해외진출로 신규 Q 창출
  - b) HMR, 기능성 표시식품 등 신시장 개화로 내수에서의 신규 Q 창출
  - c) 리패키징, 신제품 출시주기 단축으로 소비자 구매 빈도 상승
2. P 상승
  - a) 기능성 제품 비중 확대: 건강기능식품 FOSHU(FOSHU: Foods for Specific Health Use), 기능표시식품 시장 확대
  - b) 고급재료 사용한 고급제품 비중 확대
  - c) 고급 bottling 및 소포장 제품 비중 확대로 ASP 상승
3. C 절감
  - a) 판매비 효율적 집행
  - b) 수직계열화
  - c) 환율 강세와 원재료가격 하락
4. 신사업 진출 (새로운 시장 진출)

저조한 출산율과 가속화되는 고령화는 내수산업에 큰 영향을 준다. 인구는 곧 판매량이기 때문이다. 일본의 인구 감소로 컨슈머 제품 판매량은 언젠가 자연감소 구간으로 접어들게 될 것이라는 것은 모두가 공감하는 바이다. 제조업체의 NB제품 파이를 침범해오는 유통업체의 PB제품 확대도 제조업체에겐 좋은 이슈는 아니다.

Q성장이 정체에 직면했기 때문에, 향후 일본의 F&B산업 성장은 'P상승'이 견인할 것으로 전망한다. 'P상승'은 a) 기능성 제품 비중 확대: 건강기능식품FOSHU, 기능표시식품 시장 확대, b) 고급재료 사용한 고급 제품 비중 확대, c) 고급 bottling 및 소포장 제품 비중 확대로 ASP 상승(Kikkoman의 신선시리즈: 공기를 완전 차단하여 산화를 방지한 간장제품, Suntory의 Boss커피: 휴대를 위해 캔커피를 bottle 형태로 바꾼 패키징 등) 등의 형태로 시현될 것으로 전망한다.

그 외에도 a) 해외진출로, b) HMR, 기능성 표시식품 등 신시장 개화로 신규 Q를 창출(Kikkoman의 소스 하나로 모든 요리가 해결되는 제품 등)할 수 있고, c) 리패키징, 신제품 출시주기 단축으로 소비자 구매 빈도를 상승시켜 내수시장 MS를 확대하는 전략도 유효하다.

또한 a) 판매비 효율적 집행과 b) 수직계열화로 비용을 절감하여 수익성을 개선시킬 수 있고, macro 상황에 따라 자국의 환율이 강세가 되고 곡물가 등의 원재료가격이 하락할 때 원가가 하락할 가능성도 있다.



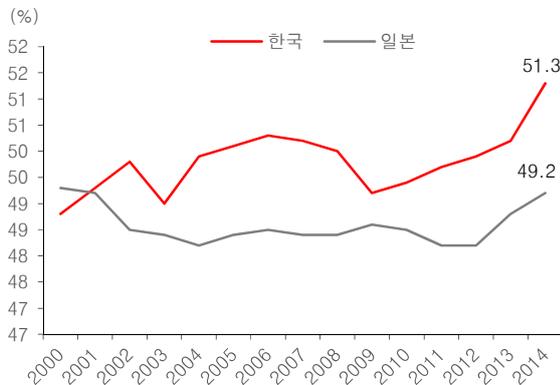
### III. 고령화 외에도 주목해야 할 일본의 사회적 특징

#### 일본 사회적 특징 4가지

- 1) 여성의 경제참여율 증가
- 2) 1&2인 가구 비중 증가
- 3) 기대수명의 증가로 건강에 대한 관심 확대
- 4) 소비의 양극화

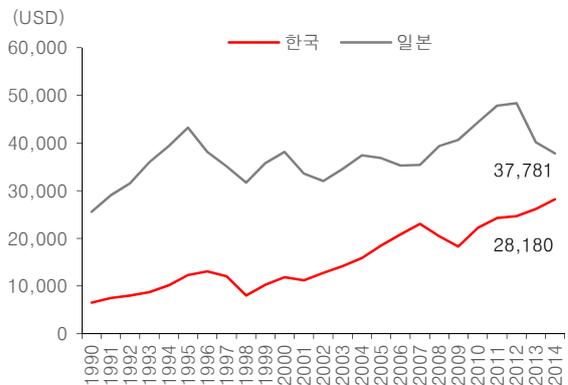
고령화 및 출산율 저하가 컨슈머 산업에 지대한 영향력을 미치지만, 이외에도 주목해야 할 일본의 사회적 특징은 많다. 크게 네 가지로 정리해 볼 수 있는데, **첫번째**는 여성의 경제참여율 증가이다. 일본은 2010년 여성 경제참여율이 48.5%를 기록했는데 2014년은 49.2%로 0.7%pt 상승했고, 한국은 2010년 49.4%에서 2014년 51.3%로 1.9%pt 상승하며 일본 대비 여성 경제참여율 성장세가 더 가파르다. 여성의 경제참여율 증가는 일하는 여성의 증가를 의미하고 맞벌이 가정 비중 확대로 이어진다. 일본과 한국의 최근 맞벌이가구 비중은 한국이 42.9%, 일본이 55.3%로 높은 수치를 기록하고 있다. 가정에서 두 부모가 모두 일을 하게 되기 때문에 집에서 요리를 할 시간이 감소되고 이는 간편식 시장(HMR)의 성장을 촉구할 것으로 전망한다.

도표 27 일본&한국 여성의 경제참여율 추이



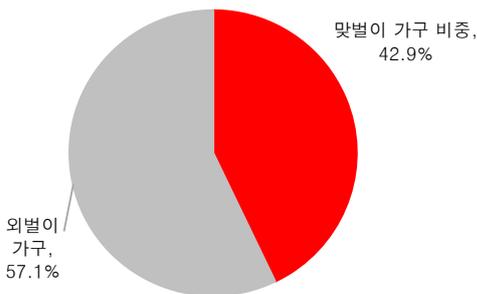
자료: 통계청, ILO, 유진투자증권

도표 28 일본&한국 1인당 GDP 추이



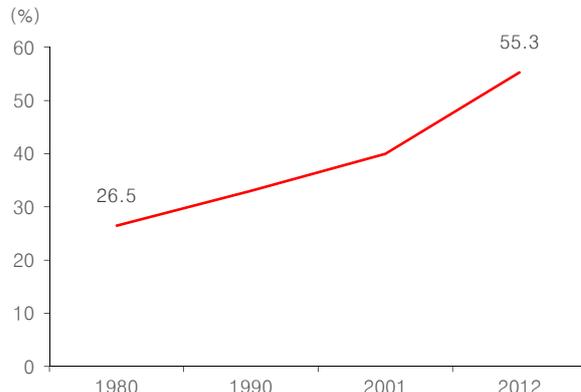
자료: 한국은행, The World Bank, UN, 대민통계청, 유진투자증권

도표 29 국내 맞벌이가구 비중은 전체 가구의 42.9%



자료: 통계청, 유진투자증권, 주: 전체가구 수=유배우자 가구 수

도표 30 일본 맞벌이 가구 비중



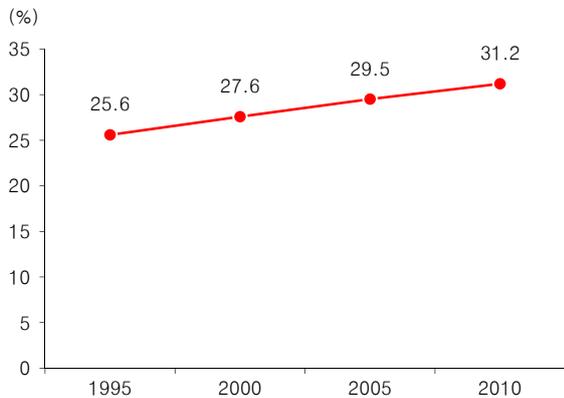
자료: 일본정부, 니혼게이지신문, 유진투자증권



**두번째** 특징은 1인가구 비중 증가이다. 일본의 1인가구 비중은 1995년도 25.6%에서 2010년도 31.2%로 상승했고, 2030년은 1인가구가 36.5%까지 상승할 것으로 전망되고 있다. 국내도 1인가구 비중이 현재 20% 후반대에서 2035년에는 34%까지 확대될 것으로 전망되고 있다. 1인&2인가구 비중 증가는 소포장 제품의 수요 증가로 이어지며 보통 소포장 제품은 용량당 ASP가 대량 제품, 벌크 제품보다 높기 때문에 수익성 개선으로 이어질 가능성이 높다. 소포장을 하고 품질을 높은 고클리티 제품에 대한 소비자의 선호도는 지속 상승할 것으로 전망하고 기업의 수익성도 개선시켜줄 아이템이라고 판단한다.

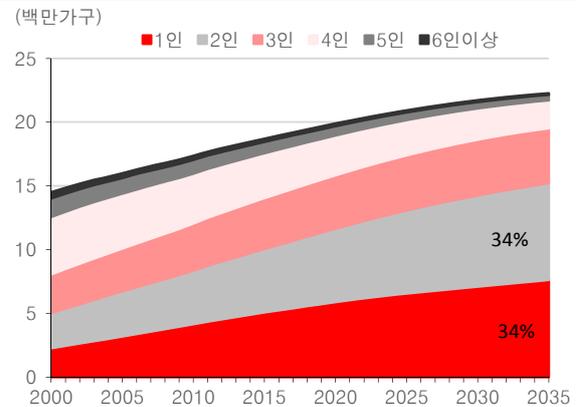
또한 1인 또는 2인은 요리를 해먹는 것 보다 사먹는 것이 경제적이고 편하기 때문에 간편식(HMR)의 소비가 증가하고, 외식소비 횟수도 더불어 증가할 것으로 전망한다.

**도표 31 일본 1인가구 비중 추이: 지속적으로 상승 중**



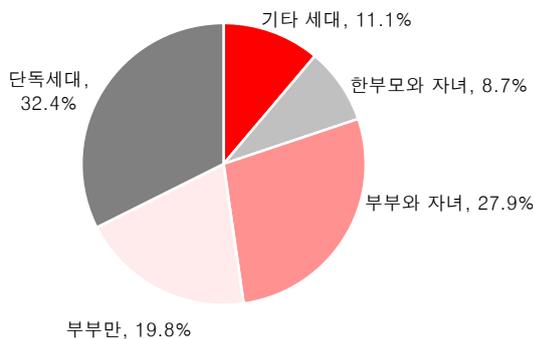
자료: 일본 총무성, 유진투자증권

**도표 32 국내 1인가구 비중 추이: 1인가구 현재는 27.1% 수준이나 2035년에는 34.0%로 확대될 전망**



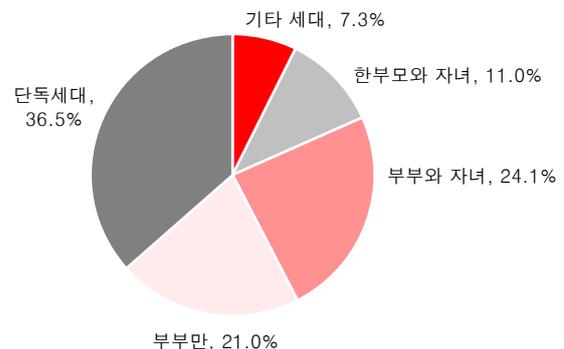
자료: 통계청, 유진투자증권

**도표 33 일본의 세대 구성 변화: 2010년**



자료: 농림수산업성 식료농업농촌백서(2013년도), Kotra, 유진투자증권

**도표 34 일본의 세대 구성 변화(전망): 2030년**



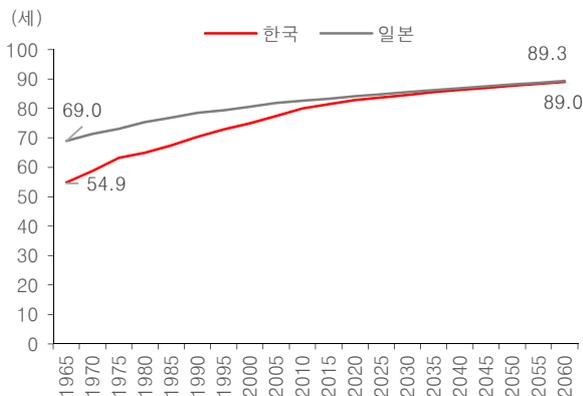
자료: 농림수산업성 식료농업농촌백서(2013년도), Kotra, 유진투자증권



세변제는 기대수명의 증가로 건강에 대한 관심이 증대되고 있다는 것이다. 한국의 기대수명은 1965년 54.9세에서 2060년 89.0세, 일본의 기대수명은 1965년 69.0세에서 2060년 89.3세로의 상승이 전망된다. 한국과 일본 1인당 GDP 성장세를 고려해 볼 때, 벌어들이는 소득은 유의미하게 증가하고 있지 않는데 기대수명은 지속적으로 늘어나고 있는 상황으로, 소득 대비 의료비 지출 비중은 더 급격하게 올라갈 것으로 전망한다. 그렇기 때문에 일본의 senior들은 소비를 아끼게 되고, 평상시 건강관리에 대한 관심이 더 증대될 수밖에 없다.

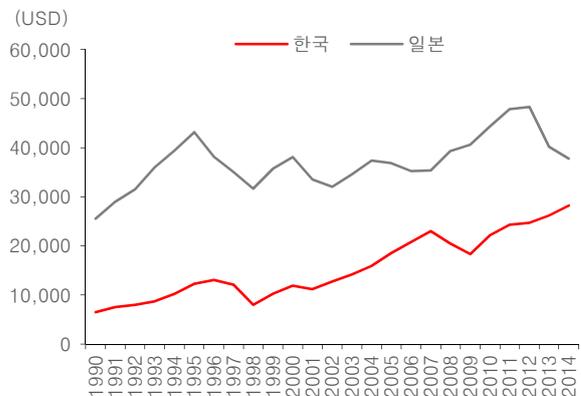
이는 일본의 건강기능식품, 그리고 기능성 표시식품 시장의 확대를 추구하고 있다. 현재 이러한 건강기능식품 시장의 확대로 일본, 국내 모두 건강기능식품에 F&B 업체뿐 아니라 화장품 업체, 제약 업체가 뛰어들고 있는 상황으로 향후 경쟁은 더 격화될 것으로 전망한다.

**도표 35** 일본&한국 기대수명 추이 및 전망



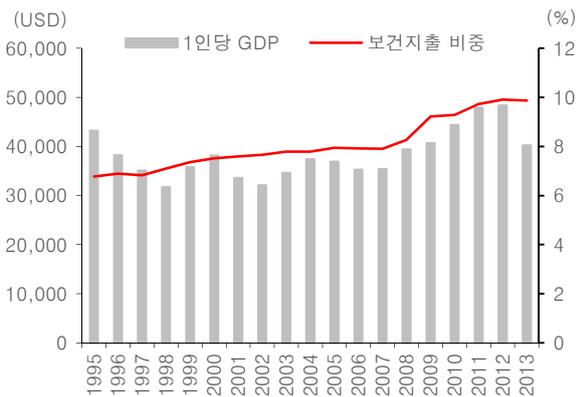
자료: 통계청, 유진투자증권

**도표 36** 한국과 일본 1인당 GDP 추이



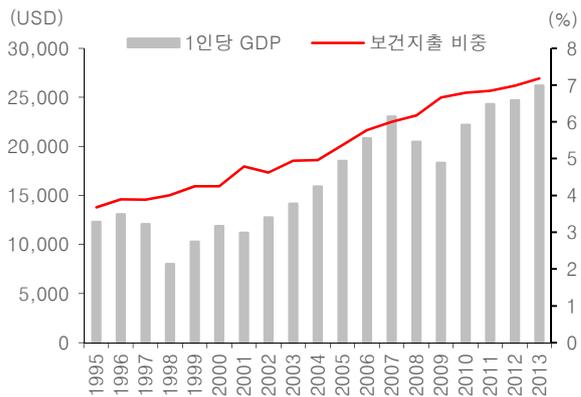
자료: 통계청, 유진투자증권

**도표 37** 일본 1인당 연간 의료비 지출 추이 및 GDP 대비 지출 비중



자료: 통계청, 유진투자증권

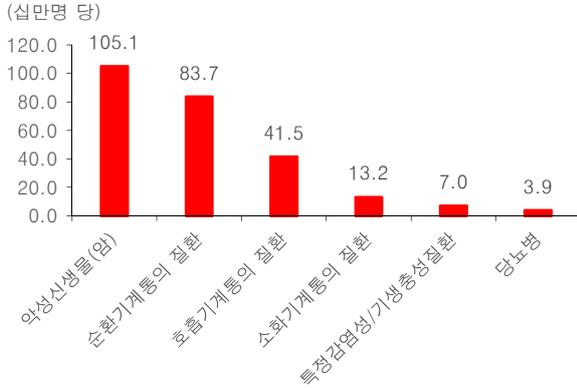
**도표 38** 한국 1인당 보건지출비 추이 및 GDP 대비 지출 비중



자료: 통계청, 유진투자증권

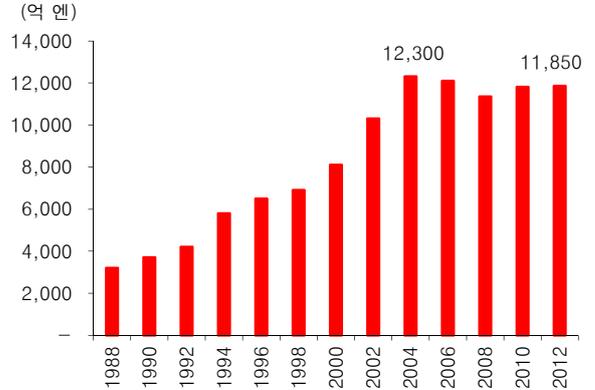


도표 39 일본 사망 질병 순위 (2011년 기준)



자료: 통계청, WHO, 유진투자증권

도표 40 일본 건강기능식품(FOSHU) 시장 규모 추이 및 전망

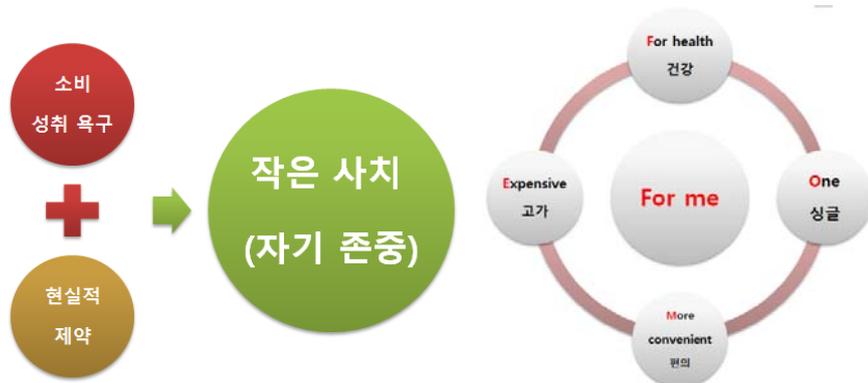


자료: CMP Japan, 유진투자증권  
주: 소매판매 기준 추계치, 특정보건용 식품 제외

**네번재**는 소비의 양극화 트렌드이다. 합리적인 소비가 두가지 형태, 즉 가격과 품질 기준으로 일어나는 것이다. 가격이 중시되는 품목에 있어서 소비자들은 상대적으로 품질 대비 가격이 저렴한 'PB상품'등을 선호하고, 품질이 중시되는 품목에 있어서는 투자를 아끼지 않는 두 가지 소비가 양립하고 있는 것이다. 일본에서 이러한 소비 양극화가 일어나게 된 배경은 내수경기 불황으로 가격경쟁력 있는 저렴한 제품, PB 제품들의 수요가 급격하게 증가하는 동시에, 소비자들이 가치 있다고 생각하는 부분에서는 과감히 비용을 지불하는 '작은사치' 트렌드가 동시에 확대되었기 때문이다.

국내도 마찬가지로 경기불황으로 PB제품이 확대되고 있는 추세이고, 동시에 비싼 디저트 브랜드들이 백화점 지하 식품관에 입점되고 프리미엄 제품들의 소비가 확대되며 소비의 양극화가 진행되고 있다. 이러한 트렌드는 중장기적으로 지속될 것으로 전망하고, 향후 컨슈머 산업에서는 Top-Tier 제조업체의 제품과 유통업체의 PB브랜드만 살아남게 될 것으로 전망한다.

도표 41 작은 사치 트렌드와 포미족(For me)의 의미



자료: 언론, 유진투자증권



도표 42 현재 국내에서 인기를 구가하고 있는 프리미엄 제품  
1) 진짬뽕&맛짬뽕(프리미엄 라면)



자료: 유진투자증권

도표 43 현재 국내에서 인기를 구가하고 있는 프리미엄 제품  
2) 생과일을 착즙한 착즙주스



자료: 유진투자증권

도표 44 현재 국내에서 인기를 구가하고 있는 프리미엄 제품  
3) CJ제일제당의 프리미엄 만두 '비비고 왕교자'



자료: 유진투자증권

도표 45 현재 국내에서 인기를 구가하고 있는 프리미엄 제품  
4) CJ제일제당의 프리미엄 디저트 브랜드 '쁘띠첼'



자료: 유진투자증권



## IV. 일본의 F&B 업체들, 네 가지 전략으로 대비

위의 사회적 변화들로 인해 일본 F&B 업체들은 각 업체의 상황에 맞게 전략을 구사하고 있다. Q 성장 정체를 타개하기 위한 일본 F&B 업체들의 전략을 다음과 같이 네 가지로 요약해 볼 수 있다. **첫째**, 고부가가치 제품 비중을 확대하여 ASP를 상승시킨다. 여기서 고부가가치 제품은 대표적으로 건강기능식품, 기능성표시식품(정부가 기능을 보증하지 않지만, 제품 전면에 기능을 표기한 제품) 등이 있다. **둘째**, 여성의 경제참여율 증가로 소포장 및 간편식(HMR) 제품 라인업을 확대시킨다. **셋째**, 리패키징, 신제품 출시를 단축시켜 소비자들이 주기적으로 자사 제품을 구매하도록 유도한다. **넷째**, 신규 Q를 창출하기 위해 해외진출을 가속화하되, 로컬에서의 설비투자보다는 로컬업체 M&A를 통한 해외진출을 선호한다. 다만 여기서 특징적인 부분은 일본 업체들은 국내업체 대비 중국진출에 열을 올리지 않고, 중국업체와의 협업에 적극적이지 않다는 점이다.

### 1) 프리미엄 제품, 건강기능식품(또는 기능성표시식품) 확대

일본은 건강에 대한 관심 확대로 '기능성표시식품'이라는 **新카테고리** 개화

기존 일본의 건강기능식품은 특정보건용식품과 영양기능식품으로 나뉜다. 특정보건용식품은 임상시험의 결과에 따라 소비자청이 개별적으로 허가를 내주는 것이고, 영양기능식품은 비타민, 미네랄 등의 성분이 일정량 함유되어 있는 것을 조건으로 정해진 보건용도가 표기된 제품이다. 그러나 특정보건용식품의 경우 식품별로 안전성과 유효성에 관한 임상시험이 요구되므로 허가절차에 많은 시간과 비용이 소요되고, 영양기능식품은 비타민·미네랄 등 대상성분이 일정 기준량을 함유한 식품이면 신고 없이 표시 가능하나 정해진 표현만 사용이 가능하다는 단점이 있다.

그래서 2015.04 '기능성표시 식품제도'가 시행되었는데, 이는 정부가 기능을 보증해주는 것은 아니지만, 과학적 근거에 따라 사업자 측의 책임으로 식품의 기능성 표시가 가능한 제도이다. 이 제도는 1) 소비자들이 고령화에 따라 건강에 대한 관심이 증대되어 건강기능식품에 대한 소비가 증대되는 트렌드와 맞물리는 정책이며 2) 동시에 아베정권이 적극적으로 추진 중인 아베노믹스 경제정책 중 세번째 정책으로 국민의 건강 증진에 기여할 수 있는 기업의 노하우를 끌어내 경제를 활성화 시키는 효과도 있다.

즉 기능성표시식품은 특정보건용식품보다는 허가 기준 문턱이 낮아지고, 영양기능식품보다는 더 다양한 식품에 다양한 기능성 문구가 첨가될 수 있는 규제이다. 식품 제조업체, 건강보조식품 제조업체, 1차식품 생산업체 모두 Q성장 정체에 대응하는 전략으로 이 제도를 적극적으로 활용할 것으로 전망한다.

도표 46 기능성식품 표기제도 신·구 대조표

구분	신규	현행	
	기능성표시식품	특정보건용식품	영양기능식품
취득방법	국가 신고제로써 안전성, 효과를 사업자 책임 하에 표시 가능	안전성·효과를 국가가 심사하여 소비자청 장관이 허가	자기인증 제도로써 국가에 별도 허가 신청이나 신고할 의무 없음
대상품목	영양보조제 외에 가공식품, 신선식품 등 거의 전 식품이 대상	신선식품도 허가대상이나 아직 사례 없음	비타민(12종) 및 미네랄(5종)에 한해 표시 가능
표시 예	"눈의 건강에 도움이 됩니다"	"당외 흡수를 늦춰줍니다"	"칼슘은 뼈나 치아 형성에 필요한 요소입니다"

자료: 아사히신문, Kotra, 유진투자증권



기능성표시제품 1포제품인 큐피사의 영양제 ‘히아로모이스처240’는 6월 12일 판매가 시작되었는데 패키지 전면에 ‘이 제품에는 히아루론산 나트륨이 포함되어 있습니다. 히아루론산 나트륨은 피부의 수분보습에 도움이 되며, 건조를 완화시켜주는 기능이 있습니다’라는 문구가 삽입되어 있다. 주류업체 기린은 ‘난소화성 텍스트린’을 함유한 무알콜 맥주 ‘퍼펙트 프리’를 발매했는데, 제품 전면에 ‘지방의 흡수를 억제하고 당의 흡수를 늦춰준다’라는 문구를 삽입했다. 젊은 사람들의 맥주(알코올 제품) 소비가 감소하고 있었는데, 지방과 당의 흡수를 억제하고 무알콜인 제품을 출시하여 젊은 사람들에게 인기를 끌면서 맥주 산업에 긍정적인 영향을 미쳤다는 영향을 받고 있다.

판켈(FANCL)은 기존에 판매 중이던 영양제 ‘엔킨’을 6월 19일 패키지를 새롭게 바꿔서 출시했는데, 기존 문구였던 ‘루테인과 블루베리를 배합’, ‘나이에 지지 않는 건강을 서포트’와 같은 모호한 표현에서, ‘손 끝의 핏트 조절력을 돕는다’라는 구체적 문구와 이미지를 전면에 내세워 소비자의 제품 이해도를 높였다.

도표 47 일본 내 기능성표시식품 제품 1) 큐피 ‘히아로모이스처240’(영양제)



자료: 내각부, 유진투자증권

도표 48 일본 내 기능성표시식품 제품 2) 기린 ‘퍼펙트 프리’(무알콜&난소화성 텍스트린 함유)



자료: 내각부, 유진투자증권

도표 49 판켈 ‘엔킨’의 기존 패키지(좌)와 기능성표시식품제도 이후 신규 패키지(우)



자료: 언론, 유진투자증권



**도표 50**      **기능성식품 영양소별 표기 예**

식품	영양소	표시 예
토마토	리코핀	혈관 기능을 돕습니다.
브로콜리	설포라판	간의 기능을 돕습니다.
생선	DHA	혈중 중성지방을 걱정하는 분께 적합한 식품입니다.
쿠키	EPA	기억력 향상을 돕는 식품입니다.
음료	콜라겐	피부 건조를 걱정하는 분께 적합한 식품입니다.
영양제	글루코사민	관절의 움직임을 돕습니다.

자료: 닛케이IMJ신문, Kotra, 유진투자증권, 주: TCC(식품검사회사) 감수에 의해 작성

**사례) 특정보건용식품 히트 음료**

(1) 기린 메츠콜라 (KIRIN Mets Cola)

- 콜라 최초 특정보건용식품 획득  
\*나소화성 텍스트린을 통한 중성지방 흡수 억제효과
- ‘13년 608만 케이스 판매하며 히트상품 등극  
→ ‘건강에 좋은 콜라(청량음료)’ 마케팅을 통해 새로운 마켓 창출

(2) 산토리 이에몬특차

- 지방 ‘분해’ 효과로 특정보건용식품 획득
- 메이커 예상치를 훨씬 상회하는 1,100만케이스/년 판매달성  
→ 닛케이트렌디 사 주관 ‘14년 히트상품 6위에 등극

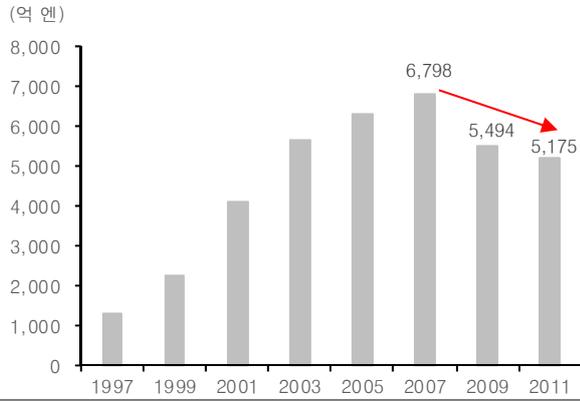
**도표 51**      **Suntory F&B의 토쿠차: 지방분해 성분이 함유되어 있음, 또한 특정보건용식품으로써 이 기능을 정부로부터 인증받음**



자료: 언론, 유진투자증권

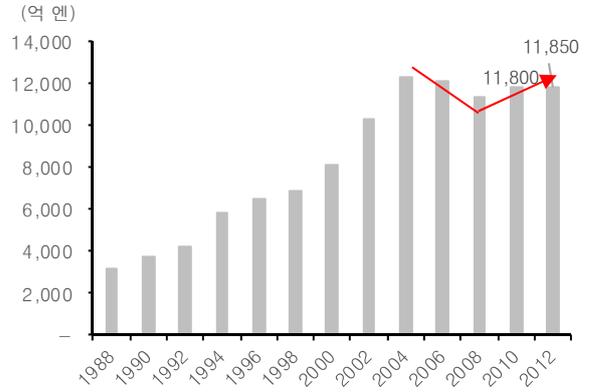


**도표 52** 일본 특정보건용 식품 시장 규모 추이



자료: 내각부, 유진투자증권

**도표 53** 일본 건강기능식품 시장 추이(특정보건용 식품 제외)



자료: 내각부, 유진투자증권



### 일본의 건강 트렌드 키워드는 '저염'

건강 트렌드 중에서도 최근 가장 떠오르는 키워드는 '저염'이다. 저염제품의 인기로 일본 저염제품 시장규모는 2012년 396억엔에서 2014년 447억엔으로 13.0% 성장하였다. 에이스코쿠에서는 국립 순환기병 연구센터 '가루시오'인증 취득 신제품 5종을 발표했고, 햄 제조업체인 마루다이 식품도 '우스시오'라는 저염제품 품목 수를 3배 이상 확대, 아지노모토도 '혼다시'의 나트륨 축소 비율을 30%에서 40%로 확대하는 등 저염 제품 확대 추세는 지속되고 있다. 방문했던 Kikkoman에서 저염 간장제품을 프리미엄화 하여 내놓고, Itoham에서도 염분 함량을 낮춘 제품 라인업을 보유하고 있다.

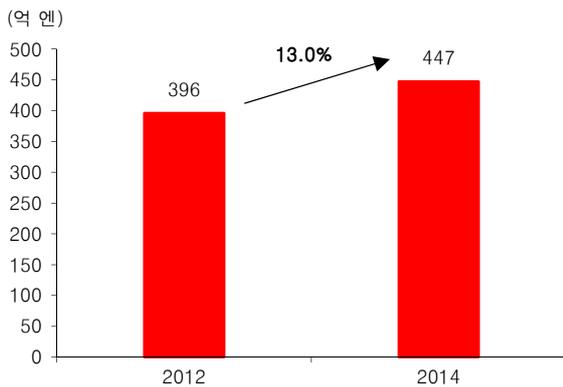
국내에서도 저염제품 출시가 계속되고 있다. 예로는 동원테이리푸드의 저염치즈, 중가집의 나트륨 반으로 줄인 '건강한 김치', 신송식품의 '짠맛을 줄인 순쌀태양초고추장'(기존 고추장의 염도에서 17% 이상을 줄인 제품) 등이 있다.

#### 국립 순환기병 연구센터 가루시오(저염) 인증기준

가루시오로 인증을 받기 위해서는 아래 기준을 반드시 충족해야 함

- 다른 식품과 비교해서 식품 100g(액상일 경우 100ml)당 나트륨이 120mg 이상 적어야 함 (단 비교할 다른 식품을 명기할 필요 있음)
  - 간장의 경우는 표준 간장과 비교해서 저염 비율이 20% 이상
  - \*소비자청 영양소 표시기준의 저염의 조건
- 위원회 및 사전평가그룹의 과반수가 대상 식품과 비교했을 때 동급 이상으로 맛있다고 인정해야 함
- 위원회 및 사전평가그룹의 과반수가 외형(영양 표시포장 디자인·상표의 사용방법 등)에 있어 적절하다고 인정해야 함

도표 54 일본 저염식품 시장 규모



자료: Kotra, 후지경제, 유진투자증권

도표 55 에이스코쿠, 기존 제품보다 염분을 30% 줄인 신제품 출시



자료: Kotra, 유진투자증권



도표 56 아지노모토, '혼다시'의 나트륨 축소 비율을 30%에서 40%로 확대



자료: Kotra, 유진투자증권

도표 57 국립 순환기병 연구센터(오사카)에서 저염식품 인증을 위해 만든 '카루시오'



자료: Kotra, 유진투자증권

도표 58 햄 제조 메이커인 마루다이 식품의 저염제품 라인인 '우스시오'



자료: Kotra, 유진투자증권

도표 59 Kikkoman의 저염 간장



자료: Kotra, 유진투자증권

도표 60 국내 제품 중 건강을 생각하여 기존제품에서 변형된 제품들: 1) 오투기 1/2 하프 마요, 하프 케첩



자료: 유진투자증권

도표 61 2) 종가집, 나트륨 반으로 줄인 '건강한 김치'



자료: 유진투자증권



### 국내 건강기능식품: 경계는 더 확장되고 규모는 더 성장할 것으로 전망함

국내 건강기능식품 규모는 아직 일본의 건강기능식품 규모 대비 약 10% 수준에 불과하다. 향후 국내도 고령화가 고속으로 진행되면서 건강에 대한 관심이 증대될 것으로 전망한다. 이는 의료비 지출의 상승을 의미하는데, 1인당 GDP가 성장하는 속도보다 의료비가 상승 속도가 더 빠를 것으로 전망한다. 과거 국내와 일본의 1인당 연간 의료비 지출 추이를 보면 GDP 대비 의료비 지출 비중이 양국 모두 지속적으로 증가하고 있음을 볼 수 있다. 일본의 경우 2000년 GDP대비 의료비 지출 비중이 7.5%에서 2013년 9.9%로 약 2.4%pt 상승했고, 국내는 2000년 4.2%에서 2013년 7.2%로 2.8%pt 상승했다.

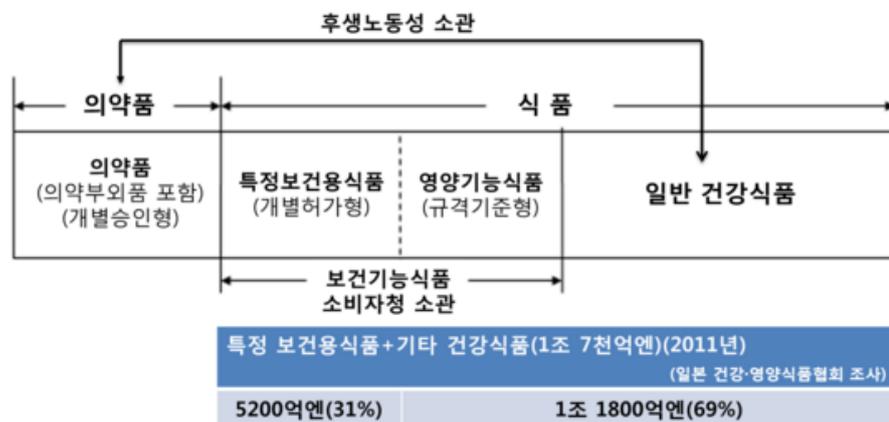
특히 국내는 사회복지 지출의 대 GDP 비율이 10.4%(2014년 기준)으로 OECD 평균인 21.6(2014년 기준) 대비 매우 낮은 수준이고 2011년도 기준 일본 비율 23.1%보다 훨씬 낮은 수준으로 의료비를 충당할 수 없는 고령인구 비중이 확대될 것으로 전망한다. 그렇기 때문에 질병의 치료보다는 예방 차원에서 평상시에 생활 속에서 섭취할 수 있는 F&B 제품 형태의 건강기능식품 수요가 급증할 것으로 전망한다.

도표 62 건강기능식품 생산실적 추이

연도	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>총생산액(억원)</b>	<b>6,856</b>	<b>7,008</b>	<b>7,235</b>	<b>8,031</b>	<b>9,598</b>	<b>10,671</b>	<b>13,682</b>	<b>14,091</b>	<b>14,820</b>	<b>16,310</b>
증가율	-	2%	3%	11%	20%	11%	28%	3%	5%	7%
홍삼	1,920	2,469	3,284	4,184	4,995	5,817	7,191	6,484	5,869	6,330
증가율	-	29%	33%	27%	19%	16%	24%	-10%	-9%	7.9%
비중	28%	35%	45%	52%	52%	55%	53%	46%	40%	39%
개별인정형	79	73	249	416	799	1,129	1,435	1,807	2,324	3,177
비타민, 무기질	762	636	604	531	761	991	1,561	1,646	1,747	1,415
프로바이오틱스	144	168	174	190	254	317	405	518	804	1,388
알로에	971	1,031	797	639	648	584	692	687	628	575
가르시니아캄보지아 추출물	-	-	-	-	-	208	207	440	541	221
오메가-3지방산함유유지	153	152	142	266	334	348	509	497	490	396
인삼	371	364	348	413	364	341	381	450	466	426
밀크씨슬 추출물	-	-	-	-	-	50	138	135	308	676
감마리놀렌산	153	289	187	145	108	93	224	152	186	148
기타품목	1,477	1,251	1,016	901	1,015	726	961	1,242	1,457	1,558
<b>홍삼, 인삼 제외</b>	<b>4,565</b>	<b>4,175</b>	<b>3,603</b>	<b>3,434</b>	<b>4,239</b>	<b>4,513</b>	<b>6,110</b>	<b>7,157</b>	<b>8,485</b>	<b>9,554</b>
% growth	-	-9%	-14%	-5%	23%	6%	35%	17%	19%	13%

자료: 식품의약품안전처, 유진투자증권

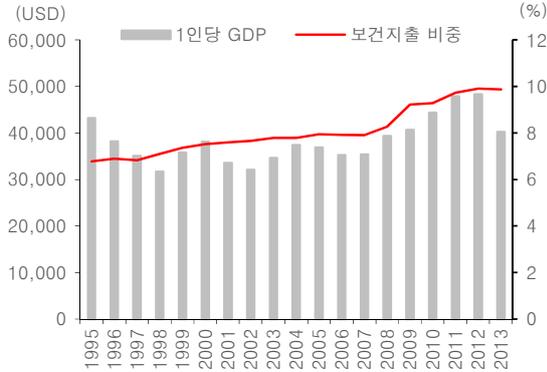
도표 63 일본의 건강기능식품(일반 건강식품 포함, 2011년도 기준) 규모는 1.7조엔



자료: 일본 후생노동성, 내각부, 유진투자증권

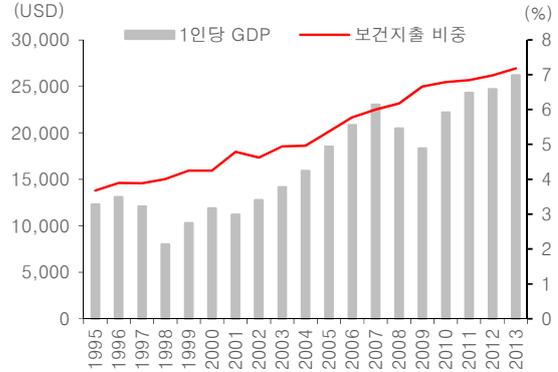


도표 64 일본 1인당 연간 의료비 지출 추이 및 GDP 대비 의료비 지출 비중



자료: 통계청, 유진투자증권

도표 65 한국 1인당 보건지출비 추이 및 GDP 대비 의료비 지출 비중



자료: 통계청, 유진투자증권

도표 66 국내 고령화는 복지 인프라 수준이 낮기 때문에 일본을 포함한 타국 대비 빈곤한 고령층 비중이 확대될 확률이 매우 높음

(표 22) 고령 인구 비율 12% 시점에서

한국(2013년)과 일본(1990년)의 사회보장 지출의 대GDP 비율

	1990	2011
<b>사회복지 지출의 대GDP 비율(%)</b>		
한국(I)	2.77	10.40 (2014)
일본(II)	11.12	23.10
OECD 평균(III)	17.47	21.60 (2014)
대OECD 평균 비율	II/III(%): 63.70	I/III(%): 48.20
<b>연금 지출의 대GDP 비율(%)</b>		
한국(I)	0.73	2.24
일본(II)	4.81	10.21
OECD 평균(III)	6.44	7.88
대OECD 평균 비율	II/III(%): 74.70	I/III(%): 28.40
<b>가계에 대한 사회복지 지출의 대GDP 비율(%)</b>		
한국(I)	1.90(1994)	5.01 (2014)
일본(II)	7.91(1994)	14.40
OECD 평균(III)	13.30(1994)	14.20 (2014)
대OECD 평균 비율	II/III(%): 59.5	I/III(%): 35.2

자료: OECD Database

자료: 미래의창, '대불황의 시대, 한국경제 어디로 가고 있는가', 유진투자증권

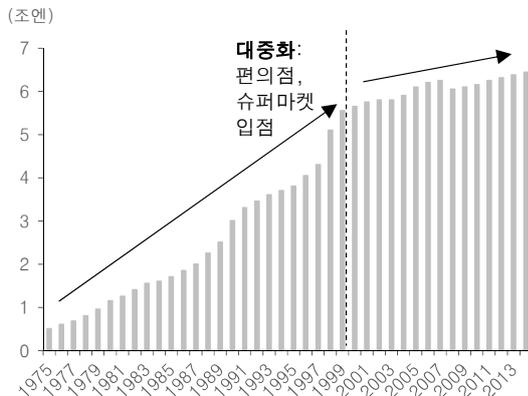


## 2) 소포장, 간편식(HMR) 확대

### 일본의 HMR 시장, 앞으로도 지속적으로 성장할 것으로 전망

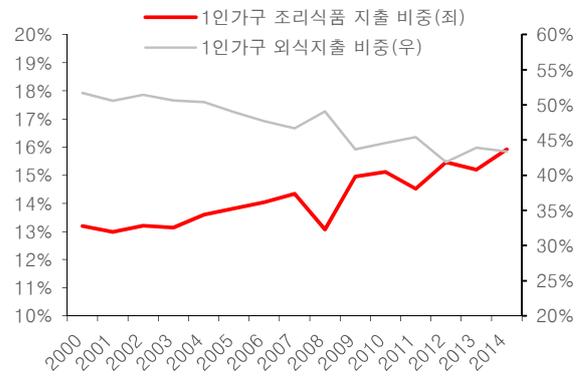
일본 HMR 시장은 약 7조엔 규모이며 불경기로 일본 외식산업은 성장하지 않으나, HMR 시장은 꾸준히 성장하고 있다. 일본의 HMR 시장은 크게 3단계에 걸쳐 성장했다. 1) 80년대 초반 백화점이나 양판점을 통해 성장하다가 2) 90년대 편의점이나 슈퍼마켓 입점하는 등 채널을 다각화하여 대폭 성장했다. 일본의 장기 경기 불황도 HMR 시장 성장에 기여했다. 3) 2000년대에는 전철역이나 대형 상업빌딩에 입점하며 HMR 전문점 시대가 개화하였다. 향후에도 일본의 HMR 시장은 성장으로의 방향성은 확고하다는 판단이다. 이유는 일본의 여성 경제참여율이 증가하고 있기 때문이다. 일본의 여성 경제참여율은 2014년 49.2%로 2010년 대비 +0.7%pt 상승했다. 일본의 1인당 GDP는 2012년 \$48,318에서 2014년 \$37,781로 하향하고 있는 추세이고, 때문에 엔겔지수는 상승하고 있다. 그러나 1&2인가구 비중은 증가하고 있기 때문에 집에서 재료를 사서 요리하는 것보다는 HMR 제품을 구매하여 식사를 하는 것이 더 경제적이다. 편의점, 슈퍼마켓, HMR 전문점 등에서의 HMR 제품들이 나날이 다양해지고 퀄리티도 높아지고 있기 때문에 소비자들이 HMR을 안 사먹을 이유가 없다.

도표 67 일본 HMR시장 규모 추이



자료: 일본외식산업종합연구센터, 유진투자증권

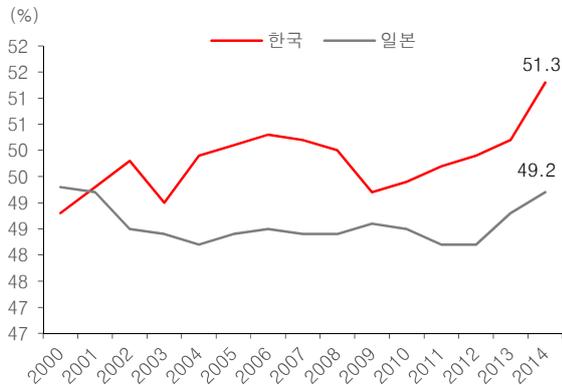
도표 68 일본 1인가구는 외식 지출 비중은 감소하고 조리식품 지출 비중은 증가하고 있는 추세



자료: CEIC, 유진투자증권

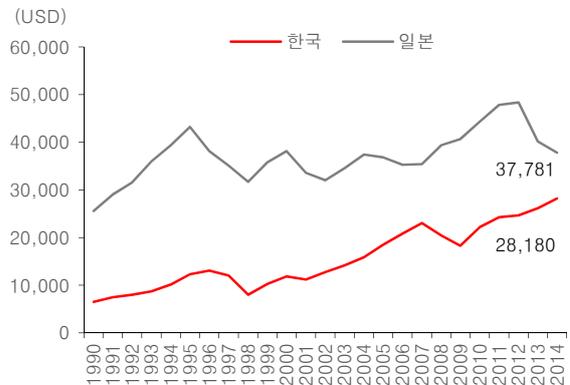


**도표 69** 일본&한국 여성의 경제참여율 추이



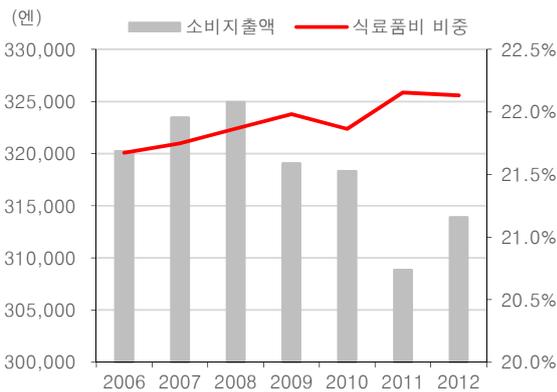
자료: 통계청, ILO, 유진투자증권

**도표 70** 일본&한국 1인당 GDP 추이



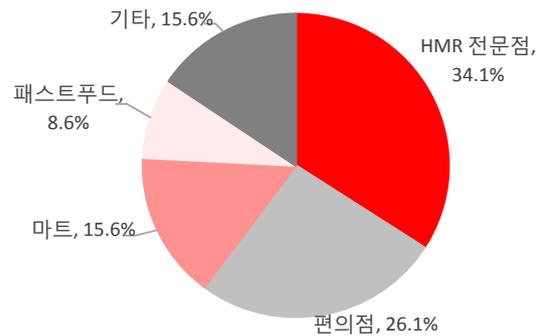
자료: 한국은행, The World Bank, UN, 대민통계청, 유진투자증권

**도표 71** 일본 연간 월평균 가계소비지출액 추이: 소비지출 금액이 감소하면서 식료품비 비중이 소폭 확대됨



자료: 일본총무성, 가계조사연보, 유진투자증권

**도표 72** 일본 HMR 판매채널별 비중



자료: 아노경제연구소, 유진투자증권

**도표 73** 일본 로손(Lawson) 편의점의 다양한 HMR 제품들



자료: 시장자료, 유진투자증권

**도표 74** 로손 편의점의 In-store Kitchen 사업



자료: 시장자료, 유진투자증권



도표 75 편의점 HMR제품과 경쟁중인 HMR 전문점 RF1(1): 소량씩 다양한 종류의 반찬을 한팩에 담아 여러 개의 반찬을 구매할 필요가 없음



자료: 시장자료, 유진투자증권

도표 76 RF1(2): 반찬전문이지만 백화점 식품관과 비슷한 모습



자료: 시장자료, 유진투자증권

도표 77 '밥에 뿌려먹는' 시리즈



자료: 유진투자증권

도표 78 주사위 모양의 찌개 국물용 조미료 '니베큐브'



자료: 유진투자증권

도표 79 Kikkoman 후라이팬에서 한번에 요리 가능한 소스



자료: 유진투자증권

도표 80 Nissin의 5분 만에 만들 수 있는 컵밥



자료: 유진투자증권



### 3) 리패키징, 신제품 출시 주기 단축으로 소비자들의 소비 유도

일본 인구 감소에 따른 Q성장 정체를 타개하기 위해 일본 F&B 업체들은 기존 상품의 리패키징, 신제품 출시 주기를 단축하여 소비자들의 소비를 유도하는 전략을 구사하고 있다. 일본 대표 주류업체인 삿토리, 기린, 아사히에서는 봄 시즌 한정판으로 사쿠라 패키징 맥주를 리패키징하여 출시했다. 봄에만 만들어낸다는 사쿠라 한정판 맥주는 특히 여성 소비자들로부터 큰 호응을 얻는다. 필자가 일본 탐방기간 중 편의점이나 슈퍼마켓에 방문했을 때 주류업체뿐 아니라 스타벅스 등 RTD 유음료 제품도 사쿠라 패키징이 되어 있었다. 이러한 리패키징은 내용물은 같은데 겉 디자인만 리패키징한 경우가 있고, 내용물의 변화를 동반한 리패키징도 있다. 이 외에도 계절한정 제품을 내놓아 소비자들의 소비욕구를 자극시키기도 한다. 국내에서 인기가 높은 삿토리의 발포주 ‘호로요이’도 겨울한정 맛 제품으로 딸기맛 ‘호로요이’를 3월초까지 판매하고 있었다.

일본 과자 제조업체인 CALBEE에서는 새로운 맛의 신제품 출시빈도가 짧은 회사로 유명하다. 과거 출시했던 감자칩 Flavor를 살펴보면 성게크림맛, 콜라맛 등 상상을 초월하는 맛이 많고, 그 외에도 필자가 일본을 방문했을 때에는 Asian food 컨셉으로 동양콩 맛, 미파두부 맛 등을 판매하고 있었다. 최근 해태제과의 신제품 타코야끼볼이 인기가 좋은데, 이 제품은 해태가루비(Haitai-Calbee) 합작법인에서 생산된 제품이다. Calbee가 사람들이 좋아하는 Flavor를 잘 제조한다는 것을 보여주는 보여주는 좋은 사례라고 판단한다.

도표 81 일본 주류업체들의 사쿠라 패키징



자료: 언론, 유진투자증권

도표 82 ‘가나 초콜릿 + 새우깡’ 기상천외한 콜라보레이션



자료: 언론, 유진투자증권

도표 83 CALBEE, 최근 아시안 푸드 컨셉 신제품 출시 (좌: 퐁양콩 맛, 우: 미파두부 맛)



자료: 언론, 유진투자증권

도표 84 Nissin, 2015년 ‘10개 기존 제품 리패키징+2개 새로운 맛 출시’ 포스터



자료: 언론, 유진투자증권



도표 85 일본식량신문사 '14년도 식품이트대상 분석

구분	이미지	제품정보	이미지	제품정보
일반 가공 식품		<b>아사히음료(주)</b> 식사와 함께 마시는 삼육차 더블 식사 후, 급격한 지방과 당 흡수를 동시에 억제 160엔 (500ml 기준)		<b>일본제분(주)</b> 오마이 라자나에때 민치만 있으면 본격적인 맛의 라자나를 간편하게 조리 가능 435엔 (320g 기준)
		<b>아지노모토(주)</b> Toss sala 이체에 뿌리기만 하면 샐러드가 되는 분말형 드레싱 192엔 (23.7g 기준)		<b>코카콜라(주)</b> 몸이 튼튼해지는 차 더블 난소화덱스트린 성분으로 지방과 당 흡수를 동시에 억제 157엔 (350ml 기준)
		<b>산토리식품 인터내셔널(주)</b> 남알프스 천연수&아침에 탄 오렌지 100% 유기농 오렌지를 껍질째로 짜서 제조 124엔 (550ml 기준)		<b>하우스식품(주)</b> 섞어서 매직 마요네즈, 간장, 참기름 등 가정에 있는 조미료와 섞어서 다양한 소스를 만드는 조미료 298엔 (190g 기준)
		<b>닛신스니크(주)</b> 고춧뜨 그레놀라 과일이 듬뿍 들어있는 그레놀라 320엔 (280g 기준)		<b>꽃카사포로푸드&amp;버버리지(주)</b> GREEN SHOWER 상쾌하고 시원한 자연의 향기와 깔끔한 맛의 무설탕 탄산수 120엔 (500ml 기준)
		<b>닛신식품(주)</b> 컵누들 뽕암궁 맛 태국 닛신과 협력하여 개발한 본격적인 뽕암궁 맛의 컵라면 180엔 (75g 기준)		<b>쥬이초칸</b> 초이카게스 용기를 조금씩 누르면서 사용 분량을 조절할 수 있도록 한 조미료 241엔 (190ml 기준)
주류		<b>아사히맥주(주)</b> 다케츠루 퓨어몰트 복수 증류장의 맥아를 숙성시켜 만든 고품질 몰트 위스키 800엔 (180ml 기준)		<b>기린맥주(주)</b> 기린 추하이 비터스 과실의 껍질과 허브에서 추출한 비터 리큐어를 사용 148엔 (350ml 기준)
		<b>산토리주류(주)</b> 많은 매실주 천연수 사용해 장시간 담근 매실주(일본산 100%) 500엔 (500ml 기준)	-	-
냉장 냉동 식품		<b>이무라이(주)</b> 골드 니쿠만(고기 만두) 50주년 기념으로 만들어진 쫄깃한 식감의 고품격 고기만두 350엔 (110gx2개 기준)		<b>쥬이치레이푸드</b> 본격 구운 주먹밥 향, 맛 등 수제 주먹밥의 품질을 재현 240엔 (80gx6개 기준)
		<b>닛신푸즈(주)</b> 곱빼기 스파게티 시리즈 축사에서 만들어낸 듯한 맛과 곱빼기 양으로 큰 인기 335엔 (360g 기준)		<b>쥬메이지</b> 메이지 시로노 히토토키 우유의 부드러운 맛에 미세하게 분쇄한 커피콩을 사용, 고급스러운 맛으로 인기 150엔 (430ml 기준)
		<b>유키지루시 메구밀크(주)</b> 네오소프트 진한 버터 맛 '발매 45주년'의 네오소프트 버터의 진한 맛 버전 290엔 (280g 기준)	-	-
과자 빵		<b>쥬메이지</b> 메이지 더 초콜릿 엄선된 카카오 본래의 향을 즐길 수 있는 성인용 초콜릿 220엔 (52g 기준)		<b>아이치(주)제빵(주)</b> 로열 브레드 밀가루 본연의 맛과 향을 살리고, 버터의 풍미와 깊이를 재현해낸 촉촉한 식감의 식빵 170엔
		<b>모리나가제과(주)</b> 매슈본(라즈베리) 바삭한 초콜릿 식감, 부드러운 라즈베리 머쉬멜로, 비스킷이 조화된 신개념 스위트 330엔		<b>UHA미각동(주)</b> 코로로 구미를 콜라겐 막으로 싸 신개념의 구미. 톡 터지는 식감으로 히트 135엔 (40g 기준)
신기술 개발		<b>큐피(주)</b> 냉동 반숙란 독자적 기술로 해동하기만 하면 반숙 상태가 됨 316엔 (40g 기준)		<b>데일리 푸즈(주)</b> 발효 잼 와인을 힌트로 개발, 식물성 유산균으로 발효시킨 잼 390엔 (155g 기준)
		<b>유키지루시 메구밀크(주)</b> 유키 밀크 새로운 실키밀크 제조법으로 가열취를 억제하여 마시기 쉽게 제조 240엔 (700ml 기준)	-	-

자료: Kotra, 유진투자증권



#### 4) 해외진출 가속화 (그러나 중국으로의 진출은 적극적이지 않음)

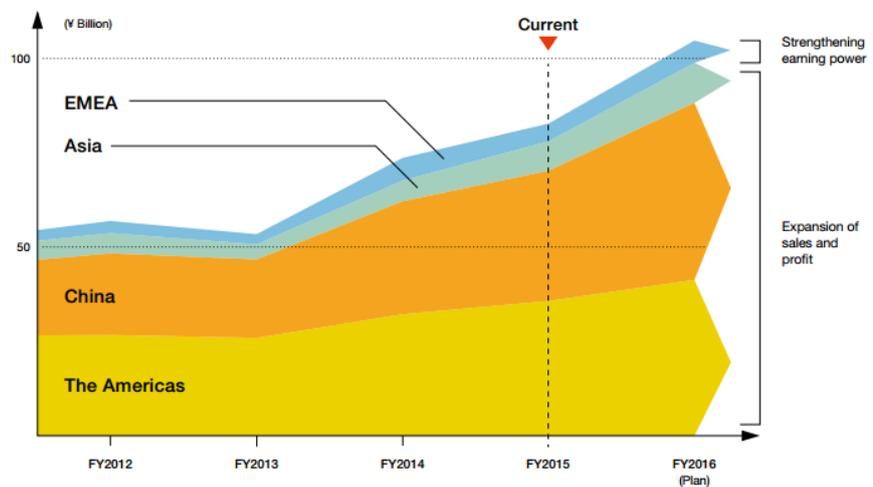
해외진출은 일본과 국내 F&B 업체가 모두 Q성장 정체를 타개하기 위해 주력하고 있는 전략 중 하나이다. 일본 F&B업체들은 대부분 수출을 유의미하게 하고 있으나 업체의 DNA에 따라 일부 기업은 공격적으로, 일부 기업은 보수적으로 해외로 진출하며 새로운 Q를 창출하고 있다.

라면을 생산하는 Nissin의 경우는 2016년도는 중장기 계획의 첫 해로 현재 해외 매출비중 15%를 20%까지 5년 안에 올리는 것이 목표다. 해외진출 지역은 크게 미주, 중국, 아시아(중국 제외), 유럽, 중동 다섯개로 나뉘는데 이중 가장 큰 매출 성장을 기록하고 있는 국가는 중국과 브라질로 향후 Nissin이 가장 주력할 것으로 전망한다. 해외진출은 로컬 생산법인을 자회사로 두는 형식으로 진출하고 있다.

Suntory Beverage&Food는 현재 해외 M&A로 진출영역을 지속적으로 확대할 것으로 전망한다. 직접 로컬진출하여 설비투자를 하지 않고 로컬업체 M&A를 지속적으로 시행한 이유는 직접 진출보다는 M&A를 통해 진출하는 것이 시간과 비용측면에서 더 유리하기 때문이다. 그렇기 때문에 그 지역에서 인기 있는 브랜드와, 튼튼한 유통 네트워크를 가지고 있는 로컬 업체와 손잡는 것이 효율적이다. 과거 수년에 걸쳐서 회사들을 매수했기 때문에, 향후 2~3년은 매수한 회사들을 더 강화시키는 것이 계획이다.

진출 지역간에도 외국제품(제3국)을 다른 지역(제3국)에 파는 Cross Launching도 활발히 진행할 것으로 예상된다. Suntory Beverage&Food는 이제부터 2~3년 동안 새로운 비즈니스와 Cross Launching에 힘을 쏟고, 새로운 M&A는 2020년 즈음 할 것으로 전망된다.

도표 86 Nissin의 지역별 해외매출 추이



자료: 회사자료, 유진투자증권



업체들의 해외진출은 진출 국가가 선진국이나 개발도상국이나에 따라 전략이 다르다.

선진국 진출의 경우 F&B 산업은 이미 성숙한 산업이고, 그렇기 때문에 Deflation이 우려되는 상황이다. 일본이나 프랑스 소매에서는 납품가격을 더 낮춰달라는 요구가 강하게 들어오고 있다. 여기에 어떻게 대응하느냐가 관건이며 가격경쟁이 되지 않도록 프리미엄 제품, 특화 상품 만들어서 가격경쟁을 만들지 않는 것이 포인트이다.

개발도상국 진출의 경우 아시아가 대표적이데 F&B산업에 사이클이 존재한다는 것이 특징이다. 산업이 침체 되었을 때 영향을 많이 인반도록 대책을 강구하면서 시장을 확대하는 것이 중요하다. 또한 인프라 유통망이 약하기 때문에 선진국 내 로컬 업체와 협업할 때는 인프라나 유통망을 확실하게 가지고 있는 업체와 손잡는 것이 중요하다. 또한 개발도상국은 패키징(캔이나 페트병)을 수입에 의존하기 때문에 제조 코스트가 높게 든다. 로컬 내에서 부자재를 만든다고 해도 단가가 일본, 유럽에서 만들어서 운송하는 것보다 비싸다. 개도국의 F&B 판매 가격은 굉장히 싸기 때문에 부가가치 제품(ASP 높은 제품) 비중을 확대하고, cost reduction에 힘쓰는 것이 답이다.

**도표 87 Suntory Beverage&Food, Create synergies globally 전략, 주력 지역에 회사 내 빅데이터를 이용한 신제품 론칭**



Leveraging expertise of the group such as SCM and HR

자료: 회사자료, 유진투자증권

탐방을 다니면서 일본 F&B 업체들은 국내 F&B 업체들에 대비 상대적으로 중국진출에 대한 열망이 크지 않다는 느낌을 받았다. 오히려 중국과의 교류보다 미주나 유럽, 타 동남아 국가들과의 교류가 더 많고, 수출 국가가 한 국가에 집중되어 있지 않고 다변화되어 있다. 이러한 한일 양국간의 차이에 대해 업체들에게 질의를 해본 결과 일본 F&B 업체는 국내 F&B 업체와 성향이 다른 것을 알 수 있었다.

일본 F&B 업체들은 해외에 진출할 때 자본을 섞지 않고 독자적으로 진출하는 것을 선호하고, counter party와 협업을 얼마나 잘 할 수 있는지, 협업할 회사가 자사 기업문화와 잘 맞는지 등을 매우 높게 고려한다. 그렇기 때문에 이 두 가지 조건을 더 잘 충족시킬 수 있는 선진국이나 타 동남아 국가로의 수출 비중이 더 높은 것이다. 이외에도 국내 대비 상대적으로 risk-taking을 기피하는 일본의 국민성도 일부 작용한 것으로 판단한다.



## V. 한국업체들이 가질 수 있는 시사점

- 1) 'Q성장'보다는 'P성장' & '새로운 Q창출' & 'C절감'에 주목해야
- 2) PB제품의 확대가 F&B 제조업체에게 가장 큰 위협이 될 것으로 전망

### 1) 'Q성장'보다는 'P성장' & '새로운 Q창출' & 'C절감'에 주목해야

한국 F&B업체도 일본 F&B업체와 같이 고령화, 출산율 저하, PB제품 비중 증가 등 비슷한 문제에 직면하고 있다. 그렇기 때문에 현재 고령화가 더 진행되어 있는 일본의 컨슈머 업체들의 액션과 향후 전략이 국내 업체들에게 시사하는 바는 크다. 필자가 방문했던 일본 F&B 업체들의 중장기 전략의 공통점은 내수에서의 'Q성장'은 더 이상 기대하기 힘들기 때문에 기업의 성장 drive는 'P성장'이나 '새로운 Q 창출', 또는 'C절감'에서 나온다는 것이다.

국내 업체의 향후 성장 Driver도 'P성장'이나 '새로운 Q 창출'이 될 것으로 전망한다. 'P성장'은 a) 기존제품의 가격 인상과 b) 기능성 제품 및 프리미엄 제품 비중 확대에 의한 ASP 상승 두 가지 형태로 시현할 수 있는데 전자보다는 후자의 형태로 시현될 확률이 높다. 그 이유는 선진국으로 갈수록 내수산업은 성숙화 되고, 제조업체간의 경쟁이 격화되기 때문에 F&B 업체들이 기존 제품 가격을 인상할 여유가 없게 된다. MS 하락 우려가 있기 때문이다. 자칫 업체간의 가격경쟁으로 번질 가능성이 농후하고, 그렇게 되면 제조업체간의 치킨게임으로 모두가 힘들어지는 상황이 발생한다. b)의 방법은 유통업체가 아무리 낮은 납품단가를 요구해도, 소비자들의 선택을 받는 고부가가치 제품을 생산하게 되면 유통업체들도 더 이상의 가격인하 압박을 가할 수 없게 되고, F&B 업체에게도 단기간의 실적 성장이 아닌 중장기적인 성장 발판을 마련하는 것이 된다. 이는 곧 F&B 산업 전반의 질적, 양적 성장을 촉구하게 된다.

국내에서는 라면, 맥주, 제과/제빵류 등의 가격인상 기대감이 확대되고 있는데, 기존의 제품 가격 상승도 주가 상승의 충분한 trigger가 될 수 있으나 경쟁이 격화된 시장일수록 소비자들에게 중장기적으로 선택을 받을 수 있는 고부가가치&프리미엄 제품을 지속 생산하는 업체에게 기업가치의 높은 프리미엄 부여를 해야 한다는 판단이다.



## 2) PB제품의 확대가 F&B 제조업체에게 가장 큰 위협이 될 것으로 전망

일본의 인구는 국내 인구의 약 2배 수준이지만, 일본의 PB제품 시장규모는 국내보다 훨씬 더 크다. 현재 일본 내 PB식품 시장 규모는 3조엔으로 추정되는데, 국내 가장 큰 식품 PB브랜드인 이마트 ‘피코크’의 2015년 매출이 1,500억원임을 감안해 보았을 때 매우 차이가 큼을 알 수 있다.

일본 유통업체 PB제품의 성장 배경은 일본의 장기 불황이었다. 소비자들은 비슷한 품질의 제품을 더 저렴한 가격에 구매할 수 있는 PB제품을 선택하기 시작했고, 유통업체들(슈퍼마켓, 편의점 등)은 PB식품의 SKU를 확장해 나가기 시작했다. 그러나 일본의 불황이 지속되던 중 소비의 양극화로 프리미엄 식품에 대한 니즈도 증가했고, 유통업체들은 기존 PB제품 브랜드의 파생브랜드들을 만들기 시작했다. 기존 PB제품보다 더 저렴한 PB제품, 또는 오로지 품질만 생각하여 생산한 고가격의 PB제품 등을 출시하면서 다양한 타겟 층을 공략해나가기 시작했다.

국내에 아직 이 수준까지 이르지 못했다. 그러나 지금까지 국내 PB제품 SKU와 규모 모두 폭발적으로 성장해왔고, 향후에도 PB 시장은 지속적으로 성장해 나갈 것으로 전망한다. 또한 현재 기존의 산재해있던 PB 브랜드를 하나로 통합하는 과정을 밟고 있지만, 중장기적으로는 일본의 유통업체들처럼 기존 브랜드의 파생 브랜드들을 만들어 타겟을 구체화한 마케팅을 시행할 것으로 예상된다.

국내도 일본처럼 PB제품이 지속 성장하게 된다면 국내 F&B 제조업체들도 일본 F&B업체들처럼 녹록치 않은 상황에 직면하게 될 것이다. 이를 타개하기 위한 방법은 PB제품 대비 더 고품질의 제품, 소비자들에게 더 인기 있는 제품을 생산하는 수밖에 없다. 이는 전세계적인 Mega trend로 결국 PB제품과 Top-Tier 제조업체만이 살아남을 것으로 전망하고, 나머지는 OEM업체, 또는 니치마켓 플레이어가 될 것으로 전망한다.



## VI. 일본 F&B 업체 탐방 Q&A

### 1. Nissin(2897.JP)

#### 1. 기업 개요

- 1) 1948년에 설립된 식품 기업으로 일본 즉석면의 시조
- 2) 세계 최초로 인스턴트 라면(1958년)과 컵라면(1971년)을 개발함
- 3) '치킨라면'은 세계 최초로 상업화에 성공한 인스턴트 라면으로 기록됨
- 4) 일본 라면시장에서 독보적 M/S 1위 업체로 국내 점유율이 50%

#### 2. 기업 연혁

- 1948.09 산시쇼쿠산 설립
- 1958.08 세계 최초의 인스턴트 라면인 '치킨라면' 개발
- 1963.10 도쿄 증권거래소 상장
- 1971.09 세계 최초의 컵라면인 '컵누들' 개발
- 1984.01 빙그레와 라면 생산에 대한 기술 제휴
- 2005.07 세계 최초의 우주식 라면인 'SPACE RAM' 제공
- 2006.11 묘조 식품과의 경영 통합
- 2008.10 사명을 '닛신식품홀딩스주식회사'로 전환하고 자회사인 '닛신식품주식회사' 설립



도표 88 세계 최초의 인스턴트 라면인 Nissin 치킨 라면



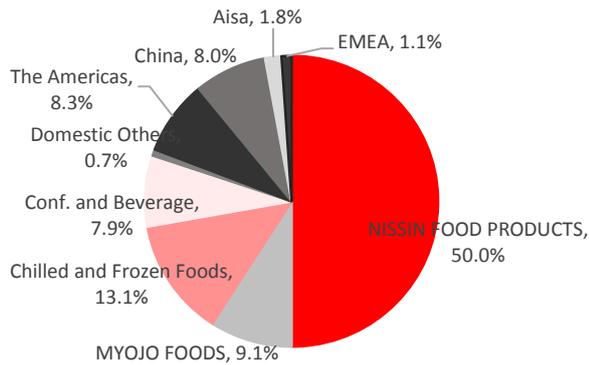
자료: 유진투자증권

도표 89 세계 최초의 컵라면인 Nissin 컵누들



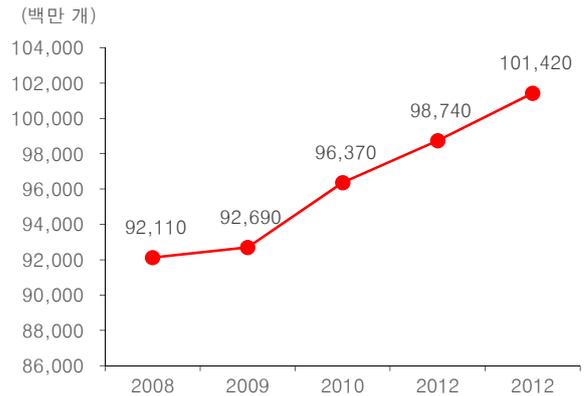
자료: 유진투자증권

도표 90 사업부별 매출비중 (FY2015 기준)



자료: Nissin, 유진투자증권

도표 91 세계 라면 소비량 추이



자료: 세계라면협회, 유진투자증권



공통질문) 고령화, 인구 감소로 일본 내수 업체들은 Q 성장 정체에 직면하고 있다. 이를 타개하기 위한 우리 회사만의 전략은?

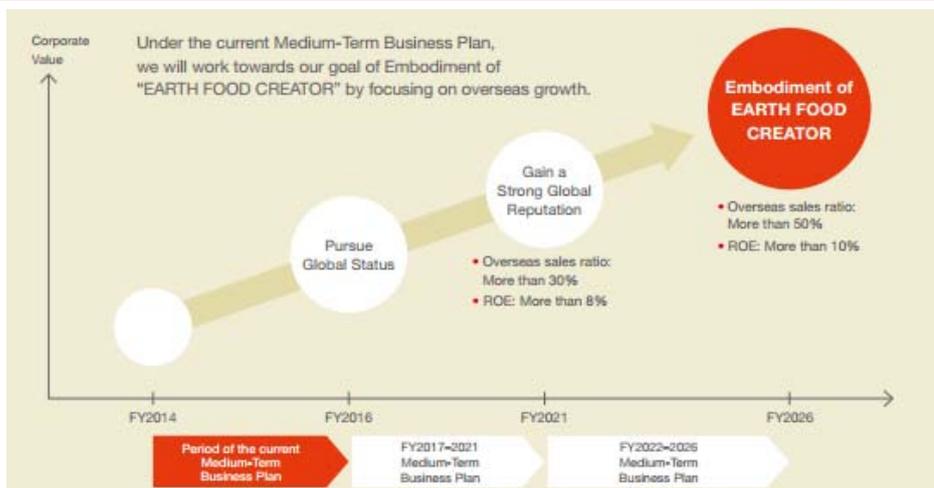
- a) P상승 측면의 전략: Premium화 보다는 Segmentation! 타깃을 정해서 그 타깃에 맞게 프리미엄화 하는 세그먼트화를 추구. 여성, 어린이(next-generation), 시니어들을 타겟팅하여 제품 개발을 하고 있음
- b) 신사업: 음료와 푸드산업에 진출할 것. 국내 CAPEX 투자보다는 M&A, 국내보다는 해외시장에 눈을 돌리고 있음
- c) +a: SNS마케팅과 광고를 통해서 기업 이미지 젊게 만들 것

도표 92 지역별 사업 현황



자료: Nissin, 유진투자증권

도표 93 2013년 4월 발표된 그룹 비전



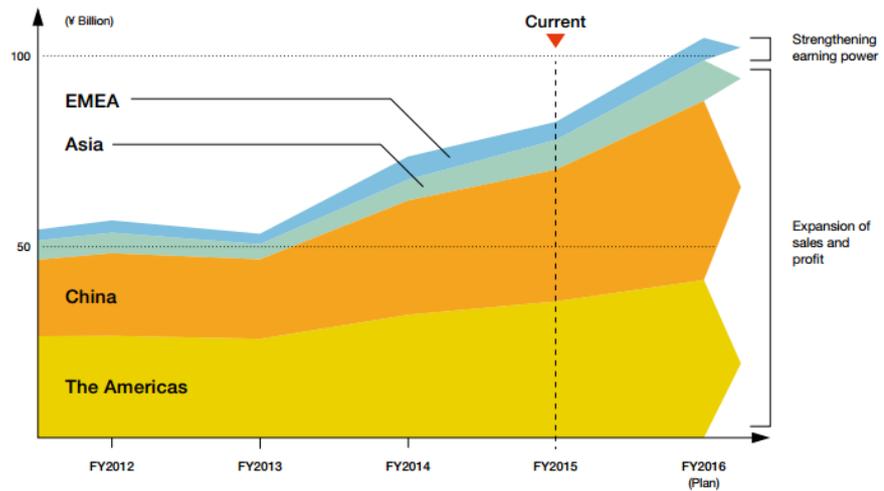
자료: Nissin, 유진투자증권



### 3. 해외 진출 전략은 무엇인가?

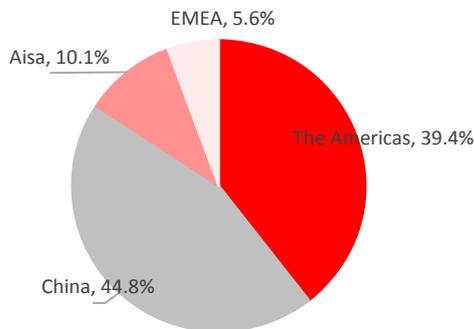
- 1) 올해가 중장기 계획의 첫 해인데 현재 해외 매출비중 15%를 20%까지 올리는 것이 목표
- 2) 해외진출 지역은 크게 미주, 중국, 아시아(중국 제외), 유럽, 중동 다섯개로 나뉨
- 3) 가장 큰 매출 성장을 기록하고 있는 국가는 중국과 브라질, 아시아(중국 제외)하고 유럽은 제자리걸음
- 4) 작년 10월 브라질 아지노모토 미원하고 합작회사 만들었는데 그 회사의 지분을 우리가 다 매입 (거긴 봉지라면 비중이 큼, 97%가 봉지면, 3%가 컵) 경제가 성장을 하면 봉지라면에서 컵라면으로 이행을 해감, 컵라면도 많은 발전을 하지 않을까 생각
- 4) 해외 전략적으로는 즉석면 쪽에 힘을 많이 쓰고 있음
- 5) 현재 라면 이외의 제품을 해외 진출 하고 있는가? → 지금도 홍콩 중국 공장에서 만든 냉동식품을 판매하고 있음. 일본 '고이께야'라는 포테토칩 메이커와 합작회사를 만들어 감자칩 중심으로 한 과자를 생산하고 있음

도표 94 해외 매출 추이 (FY2015 기준)



자료: Nissin, 유진투자증권

도표 95 해외 지역별 매출 비중 (FY2015 기준)



자료: Nissin, 유진투자증권

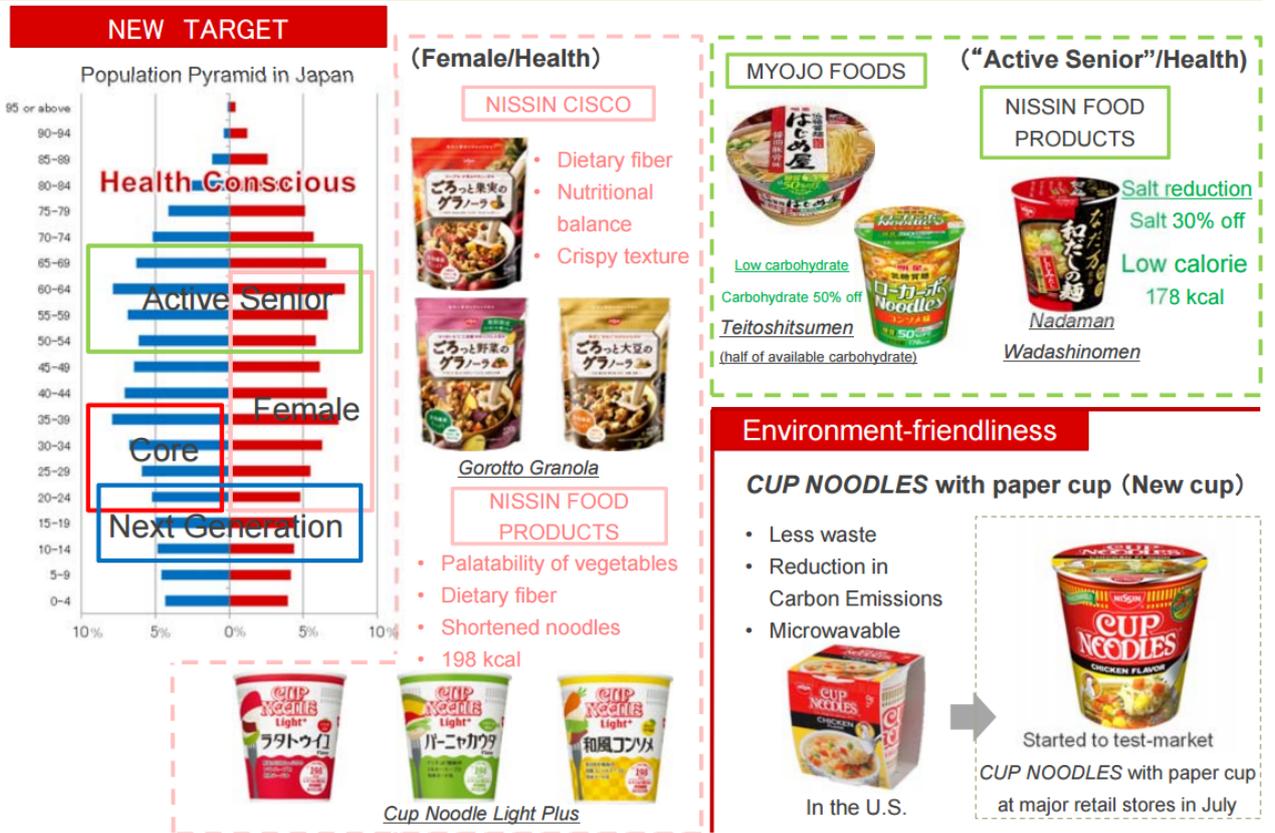
도표 96 Nissin의 주력 제품 Top5



자료: Nissin, 유진투자증권



도표 97 New Approaches by NISSIN FOODS Group



자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 98 Marketing of NISSIN FOOD PRODUCTS



자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 99 일본 내 판매 제품군



자료: Nissin, 유진투자증권

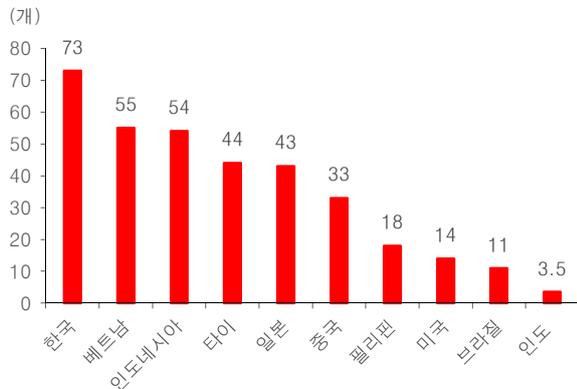
도표 100 해외 판매 제품군



자료: Nissin, 유진투자증권

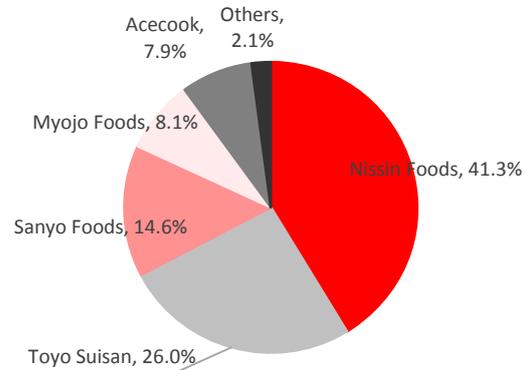


도표 101 국가별 1인당 라면 소비량



자료: 농심, 유진투자증권

도표 102 일본 인스턴트 라면 점유율 (2013년)



자료: 유진투자증권

#### 4. 정부에서 가격 관리 압박은 없나? (p성장 어떻게 시험하고 있나)

- 1) 결론적으로 정부는 가격에 관여하지 않음. 원재료가 오르면 가격을 올림
- 2) 2015년 1월이 마지막으로 가격 올린 시기인데 이때는 밀과 팜유의 가격은 안오른 상황. 왜 가격을 인상했나? → 엔저 때문에 원재료 매입 부담 확대로 가격을 인상한 것임
- 3) 1월 얼마나 인상했나? → 컵라면은 6~7% 했음, 봉지면은 5%
- 4) 보통 라면가격: 컵라면 정가 180엔/마트에선 120~130엔/ 일본 평균 컵라면가격 110엔, 프리미엄가격은 200~250엔 정도, 특가로 팔았을 때 이정도이며 편의점에서는 특가로 팔지 못해서 250엔 정도에 팔고 있음

#### 5. 유통채널과의 교섭력, 유통채널 비중

- 1) 유통채널과의 교섭력은 어떤가? → 슈퍼보다 편의점이 더 유리함. 컵라면 중에서 여성소비자를 타겟팅한 제품인 light-plus는 편의점에만 들어가고 슈퍼엔 안 들어가 있음. 편의점으로만 납품하면 평균 단가로 180엔을 받을 수 있음. 편의점은 가격 인하 압박이 거의 없기 때문
- 2) 유통채널 비중: 대형슈퍼 50%, 편의점 30%, 동네슈퍼 20%(아주 느리지만 편의점은 올라오고 있고 동네슈퍼는 내려가고 있음)
- 3) 유통채널 쪽에서 특별히 노력을 하는 것은 아닌데 일본에서 유명한 모든 편의점 체인들과고는 연결이 되어 있기 때문에 잘 팔리면 자연스럽게 매대를 많이 확보하게 됨



## 6. 경쟁상황

- 1) 경쟁상황: 마케팅을 많이 하고 경쟁이 아주 치열함. 매일같이 신제품 개발 하고 있음. 그래도 10% 이상의 수익을 얻을 수 있는 구조는 된다고 생각함
- 2) Myjo는 OPM이 5%밖에 안됨. 안정적으로 팔리는 상품이 낫신 대비 적기 때문
- 3) 코어브랜드는 컵누들, 일본식 우동면 돛베, 야키소바 UFO, 면장인(멘쇼꾸니)인데 이 제품들은 전체 매출의 60~70%를 차지함

## 7. 원가 이슈

- 1) CGS 비중 어떻게 되나? → Raw material을 breakdown 하면 팜유/밀가루 20%
- 2) 밀하고 팜유는 어떻게 조달하는지? → 밀은 일본 정부가 해외에서 밀을 한꺼번에 사와서 약간의 수수료를 받고 일본 제분회사에 나눠주고 있음. 제분회사로부터 구입
- 3) 엔화 결제인가? → USD로 결제함. 밀은 1년에 두 번 정부에서 가격을 고시함. 4월/10월에 구매를 하며 구매할 수 있는 시점 2달 전에 대략의 가격이 고시됨
- 4) 팜유나 다른 원재료들은 어떻게 구매하나? → 일본에서 원재료 조달하는 것인 비용이 너무 많이 들기 때문에 대부분 해외에서 조달함. 야채 등 농산물도 모두 해외에서 조달함.
- 5) 법인(내수/해외)마다 따로 원재료를 구매하는지? → 기본은 현지에서 구매하는 것을 기준으로 함. 양을 많이 사야지만 가격이 떨어지는 것들이 있기 때문에, 그런것들은 현지에 사람들을 파견해서 관리
- 6) 투입레깅은? → 원료마다 다른데 제분이 3개월간 가지고 있기 때문에 회사에 납품되면 4개월 정도에는 소비됨

## 8. 요즘 일본의 인스턴트 라면 트렌드는 어떤가?

- 1) 칼로리 낮은 라면, 웰빙라면이 인기. 여성들을 위한 제품이 크게 성장하고 있음
- 2) 프리미엄 라면 비중이 늘어나고 있나? → 사실 프리미엄 라면의 기준을 잘 모르겠음. '어느 가격 이상을 프리미엄 라면이다'라고 일컫지는 않기 때문. 일본은 15년 전에는 고단가로 지방마다 특색있는 라면 팔기도 했는데, 10년전부터는 지방의 특색있는 라면은 없어지고 유명한 라면 체인점 혹은 라면점의 맛을 재현한 것이 인기가 있음
- 3) 경제가 성장할수록 올라갈수록 컵라면이 더 잘팔림. 이는 가족구성원의 사회진출로 집에서 식사할 시간 적어져서 간편한 식사를 원하기 때문. 지금의 비중에서 좀 더 컵라면 비중이 확대되고, 비슷한 비중을 미래엔 계속 유지하지 않을까 생각. 소비되는 컵라면 55억식 중 30억식이 컵라면임. 중국도 전체라면 비중 중에서 컵라면이 20%인데 향후 30%까지 컵라면 비중이 상승할 것으로 전망함



## 9. 음료와 푸드쪽으로 신사업 확장, 어떻게 할 것인가?

- 1) 신사업을 준비중인가? → 그러함. 음료와 푸드쪽으로 확장할 계획
- 2) 스낵사업의 경우 라면의 스프를 이용하여 시너지를 낼 수 있는데 왜 진작에 시작하지 않았나? → 일본 같은 경우는 '라면회사는 라면만 만들어야 한다'라는 관념이 소비자들 머릿속에 박혀 있음. 즉, 지금까지 라면업체에서 만든 스낵제품이 소비자들에게 매력적으로 다가가지 못했음. 문화적인 면이 크게 작용한 것. 배송회사도 즉석면만 운반하는 회사, 제과만 운반하는 회사로 엄격하게 분리되어 있기 때문에 여러 제품을 생산해서 다같이 운송하는 것도 제약이 있었음. 현재 운송부문을 많이 통합된 상황으로 과거 대비 유연해짐
- 3) 음료/푸드 신사업은 어떻게 확장할 계획인가? → 지금 현재로선 설비투자는 어렵고, 일단 브랜드를 재편성하고 현재 가지고 있는 자산으로 해볼 계획
- 4) M&A를 염두해두고 있는가? → 즉석면에 있어서는 50%의 M/S를 가지고 있어서 M&A가 불가하다. 나머지 사업에서는 좋은 기회가 온다면 M&A 할 생각이 있다.
- 5) 일본 식품산업 내에서 M&A가 많이 이루어지는 추세인가? → 일본도 M&A를 조금씩 하고 있는 것은 맞다. 그러나 일본 내수는 이미 인구도 줄고 장미빛 미래가 펼쳐질 것으로 전망하지 않기 때문에 해외 M&A를 생각하고 있음. 그러나 지금 현재는 중국 진출해있는 자회사(100% 자회사)가 성장을 잘하고 있어 당분간의 계획은 없음

## 10. 중국에서의 전략은 어떠한가?

- 1) 100% 자회사가 중국에 있고, 잘 성장하고 있음
- 2) 중국 로컬업체와의 협업은 생각하지 않나? → 10년전에 중국의 no3였던 업체와의 협업을 진행중이었는데 작년에 취소됨. 회계의 문제(계산법이 너무 달랐고)와 권리문제, 정부방침의 변동 리스크가 확대되면서 실제로 계약 체결이 안되었음
- 3) 한국은 상대적으로 일본보다는 전 섹터에서 중국과의 협업이 활발함. 어떻게 생각하나? → 중국이 한국과의 협업을 활발히 하고 있음을 일본도 느끼고 있음. 10~20년 전 중국업체들은 현재 한국업체들한테 손을 뻗치는 것처럼 일본업체에게도 손을 뻗었는데, 일본은 자본을 쉬지 않고 독자적으로 하려니 잘 되지 않았음. 현재의 상황을 보면 중국과 잘 하고 있는 업체도 있고 아닌 업체도 있음. 다만 한국보다 일본업체가 중국과의 협업이 활발하지 않은 이유는 국민성도 일부 작용한 것 같음. 일본은 리스크가 조금이라도 있으면 절대 시작하지 않기 때문



**도표 103 Nissin 분기별, 연도별 실적 추이**

(mil yen)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	2013	2014	2015
<b>매출액</b>	<b>98,396</b>	<b>103,578</b>	<b>121,975</b>	<b>107,626</b>	<b>104,936</b>	<b>113,006</b>	<b>129,594</b>	<b>382,793</b>	<b>417,620</b>	<b>431,575</b>
yoy	3.7%	5.3%	3.0%	1.6%	6.6%	9.1%	6.2%	0.6%	9.1%	3.3%
매출총이익	42,957	43,988	55,228	46,486	46,450	49,867	58,967	171,446	186,310	188,659
GPM	43.7%	42.5%	45.3%	43.2%	44.3%	44.1%	45.5%	44.8%	44.6%	43.7%
판매비	37,907	39,635	44,467	42,350	40,847	43,072	49,098	147,492	158,605	164,359
판매비율	38.5%	38.3%	36.5%	39.3%	38.9%	38.1%	37.9%	38.5%	38.0%	38.1%
<b>영업이익</b>	<b>5,050</b>	<b>4,353</b>	<b>10,761</b>	<b>4,136</b>	<b>5,603</b>	<b>6,795</b>	<b>9,869</b>	<b>23,954</b>	<b>27,705</b>	<b>24,300</b>
yoy	-14.9%	8.0%	-8.6%	-30.6%	11.0%	56.1%	-8.3%	-8.6%	15.7%	-12.3%
OPM	5.1%	4.2%	8.8%	3.8%	5.3%	6.0%	7.6%	6.3%	6.6%	5.6%
세전이익	7,251	5,900	15,035	828	8,649	7,704	16,018	29,393	31,723	29,015
당기순이익	4,037	4,081	10,907	-520	5,439	5,378	12,204	18,855	19,268	18,505
NIM	4.1%	3.9%	8.9%	-0.5%	5.2%	4.8%	9.4%	4.9%	4.6%	4.3%

자료: Nissin, Bloomberg, 유진투자증권

**도표 104 Nissin 사업부별 매출액 실적 추이**

(mil yen)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	2013	2014	2015
<b>Total Sales</b>	<b>98,396</b>	<b>103,578</b>	<b>121,975</b>	<b>107,626</b>	<b>104,936</b>	<b>113,006</b>	<b>129,594</b>	<b>380,674</b>	<b>382,793</b>	<b>417,620</b>
Nissin Foods	46,148	50,369	66,387	52,856	48,478	53,165	65,938	199,284	200,841	210,906
Low Temperature Foods	13,647	14,357	14,971	13,651	14,807	15,223	15,146	53,434	52,565	54,789
America Regional Operation	7,463	8,713	9,676	9,893	8,029	10,046	14,944	42,825	43,286	50,238
Others	13,086	12,321	12,088	12,247	14,088	13,590	12,464	42,005	39,335	39,561
Myojo Foods	9,242	8,909	10,953	10,087	9,878	10,132	11,429	24,431	25,916	32,219
Chinese Region Operation	8,808	8,908	7,901	8,892	9,654	10,850	9,671	18,694	20,848	29,903
<b>yoy</b>	<b>3.7%</b>	<b>5.3%</b>	<b>3.0%</b>	<b>1.6%</b>	<b>6.6%</b>	<b>9.1%</b>	<b>6.2%</b>	<b>0.6%</b>	<b>9.1%</b>	<b>3.3%</b>
Nissin Foods	2.2%	4.8%	3.4%	-1.1%	5.0%	5.6%	-0.7%	0.8%	5.0%	2.3%
Low Temperature Foods	4.5%	3.0%	3.3%	2.7%	8.5%	6.0%	1.2%	-1.6%	4.2%	3.4%
America Regional Operation	-3.9%	18.5%	17.1%	12.0%	7.6%	15.3%	54.4%	1.1%	16.1%	-1.0%
Others	3.5%	-0.4%	-5.5%	-1.4%	7.7%	10.3%	3.1%	-6.4%	0.6%	-0.9%
Myojo Foods	-3.3%	-2.7%	1.4%	0.5%	6.9%	13.7%	4.3%	6.1%	24.3%	10.9%
Chinese Region Operation	32.5%	18.8%	-0.1%	13.3%	9.6%	21.8%	22.4%	11.5%	43.4%	15.4%
<b>% of Sales</b>										
Nissin Foods	46.9%	48.6%	54.4%	49.1%	46.2%	47.0%	50.9%	52.5%	50.5%	50.0%
Low Temperature Foods	13.9%	13.9%	12.3%	12.7%	14.1%	13.5%	11.7%	13.7%	13.1%	13.1%
America Regional Operation	7.6%	8.4%	7.9%	9.2%	7.7%	8.9%	11.5%	11.3%	12.0%	11.5%
Others	13.3%	11.9%	9.9%	11.4%	13.4%	12.0%	9.6%	10.3%	9.5%	9.1%
Myojo Foods	9.4%	8.6%	9.0%	9.4%	9.4%	9.0%	8.8%	6.8%	7.7%	8.3%
Chinese Region Operation	9.0%	8.6%	6.5%	8.3%	9.2%	9.6%	7.5%	5.4%	7.2%	8.0%

자료: Nissin, Bloomberg, 유진투자증권



## 2. Suntory Beverage&Food(2587.JP)

### 1. 기업개요

- 1) 많은 카테고리 분류 브랜드별로 강점을 강조해가면서 수익을 높이고 있음
- 2) 2014년도에 일본 내 음료 점유율이 20.5%로, 코카콜라 다음으로 높음
- 3) 사업 전략은 '코어 제품'에 힘을 써 M/S를 확대해 나가는 것
- 4) 궁극적 목표는 unique한 기업으로 존재하는 것이며, 2020년도까지 코카콜라, 펩시에 이은 세계 3위가 되는 것이 구체적인 목표임
- 5) 사업은 음료 기반이기 때문에 가공이나 푸드는 고려하지 않고 있음

### 2. 기업 연혁

- 1899.02 포도주의 수입 판매를 위한 토리 상점 설립
- 1921.21 토리 상점을 모체로 한 주식회사 고토부키야 설립
- 1929.04 일본 최초의 싱글몰트 위스키 '산토리' 출시
- 1963.03 맥주 분야로 새롭게 진출하면서 사명을 '산토리'로 변경
- 2009.02 산토리 홀딩스 주식회사를 설립하고, 자회사인 Suntory Beverage & Food 설립
- 2012.06 중국 주류업체인 칭다오 맥주와 합작회사 설립
- 2013.07 산토리식품인터내셔널 도쿄 증권거래소 상장
- 2014.05 미국 위스키브랜드 빔을 인수하면서 세계 3위 주류업체로 부상함



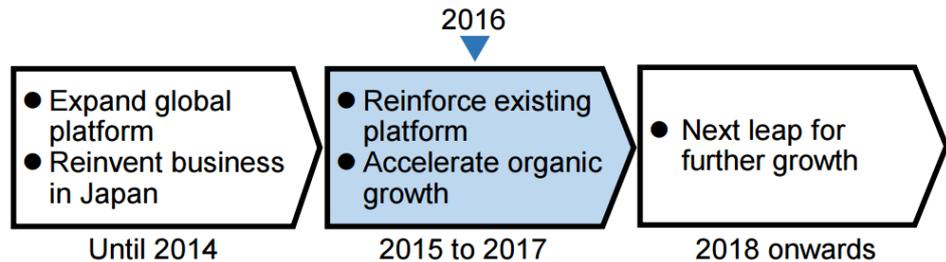
공통질문) 고령화, 인구 감소로 일본 내수 업체들은 Q 성장 정체에 직면하고 있다. 이를 타개하기 위한 우리 회사만의 전략은?

- a) P상승 측면의 전략: FOSHU 제품의 강화! 고령화가 되면 섭취량이 줄어 많은 소비는 할 수 없지만, 질 좋은 고가의 제품들을 더 잘 구매할 수 있게 됨. 일본인들은 40대부터 건강에 대한 의식이 매우 높아지기 때문에 양이 더 적고, 기존 제품보다 질 좋은 제품들의 비중을 많이 확대하는 것이 전략임
- b) 해외에서 신규 Q 창출: 기존에 어떠한 국가에서 성공했던 아이템을 다른 3의 국가에서 Cross launching 시키는 것에 주력. 해외에서 신규 Q를 지속적으로 창출하여 외형을 확대해 나갈 것으로 전망하고 있음

도표 105 일본 Suntory Beverage&Food 중장기(2015~2017) 성장전략

Key factors of Management Strategies for 2015 to 2017

- Focus on core areas
- Establish a position with a strong presence in each area
- Evolve toward integrated development



자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 106 일본 Suntory Beverage&Food 중장기(2015~2017) 성장전략

Key Factors of Management Strategies for 2015 to 2017

- Focus on core areas
  - Focus on approx. 20 countries that include new areas in emerging markets in addition to existing areas of operation
- Establish a position with a strong presence in each area
  - Create new demand by reinforcing core brands and proposing new value products
  - Strengthen distribution and production capabilities
  - Continue initiatives to reduce manufacturing costs
- Evolve toward integrated development
  - Foster "Global Challenge Brand"

자료: 회사자료, 유진투자증권



도표 107 Accelerate organic growth and increase earning power 전략  
으로 기존 주력 지역을 더 집중할 것으로 전망함

Reinforce core brands & Focus on core areas



자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 108 Suntory의 7개 주력 제품들: 전체 판매량의 76%를 차지함



Sales volume: **76%** of total

자료: Suntory, 유진투자증권



도표 109 유럽 내 주력품목  
(2015년 기준 해외 매출 내 비중 44.3%)



자료: Avex, 유진투자증권

도표 110 아시아 내 주력품목  
(2015년 기준 해외 매출 내 비중 31.4%)



자료: Avex, 유진투자증권

도표 111 오세아니아 내 주력품목  
(2015년 기준 해외 매출 내 비중 7.9%)



자료: Avex, 유진투자증권

도표 112 미주 내 주력품목  
(2015년 기준 해외 매출 내 비중 16.3%)



자료: Avex, 유진투자증권



### 3. Japan Tobacco로부터 자판기 사업부 인수

- 1) 왜 Japan Tobacco(이하 JT)의 자판기 사업부를 인수했는지 배경은? → JT 자판기 사업부 인수엔 두가지 목표가 있음. 가장 큰 목표는 JT가 소유하고 있는 25만대의 기계를 한꺼번에 획득하여 자판기 산업내의 MS를 확대할 수 있다는 것, 두번째는 그들이 가지고 있는 비즈니스 모델을 획득할 수 있다는 것임
- 2) 일본의 자판기 산업은 어떤가? → 일본 음료 시장의 30%는 자판기로 소비됨. 그러나 지금 현재 일본은 자판기를 설치할 수 있는 장소가 포화상태임. 좋은 장소를 차지하기 위해 업체간 경쟁이 매우 격화되어 있으며, Suntory도 매년 5만대를 설치하려고 했는데 경쟁격화로 매년 2~3천대밖에 투입하지 못하고 있음
- 3) 그렇기 때문에 26만대를 한꺼번에 매수를 했다는 것은 1년에 3천대뿐이 투입하지 못하는 회사 입장에서 큰 사업확장인 셈. 게다가 JT는 길거리가 아닌 오피스 내에 자판기를 많이 확보하고 있음. 자판기는 거리에 있는 것보다 오피스에 있는 것이 안정적인 소비자들을 확보하고 있고, 기계 훼손율이 더 낮기 때문에 수익성이 더 높음. 우리 제품만이 아니라 다른 제품도 같이 판매하면서 유통의 플랫폼을 확장할 수 있음
- 4) 새롭게 자판기를 투입하는 것보다 인수를 통해 자판기 MS를 늘리는 것으로 연간 40~50억엔 투자비용을 절감할 수 있음

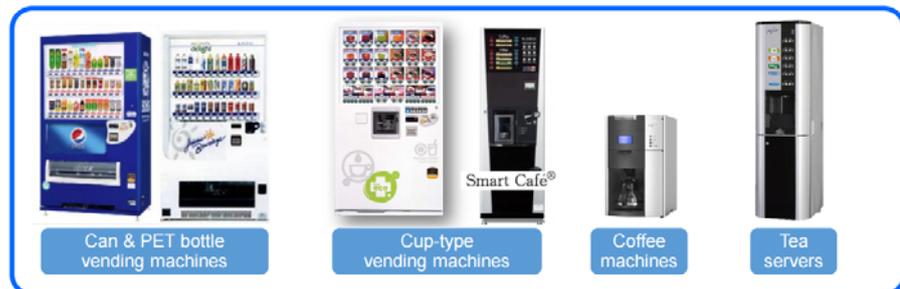
도표 113 2015.05월, Suntory의 JT 자판기 사업 인수

Suntory Beverage & Food Limited (SBF) will acquire the following from Japan Tobacco Inc. (JT) :

- Shares of Japan Beverage Holdings Inc. (JB)
- Shares of JT A-Star Co., Ltd. (JTA)
- Two beverage brands: "Roots" and "Momono Tennen-sui"

자료: 유진투자증권

도표 114 Japan Beverage로부터 자판기 사업부 인수, Offering office soft drink services하면서 성장을 도모



자료: 회사자료, 유진투자증권

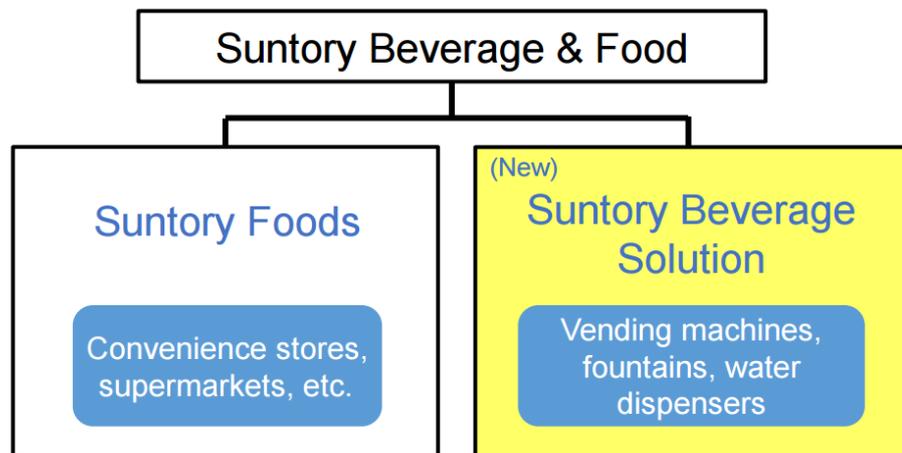


도표 115 Japan Beverage로부터 자판기 사업부 인수, Offering office soft drink services하면서 성장을 도모



자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 116 Suntory가 인수한 자판기 사업부는 Suntory Beverage&Food에서 분할된 Suntory Beverage Solution에 소속됨 (분할의 배경은 비슷한 사업부끼리 분류하여 퍼포먼스를 가속화하기 위함임)



자료: Suntory, 유진투자증권



#### 4. Suntory 커피 사업부

- 1) 일본 내 커피 트렌드는 프리미엄쪽으로 흘러가고 있는가? → 한국에서처럼 커피의 프리미엄화가 이루어지고 있음. 캔커피에서도 좋은 원두를 쓴 프리미엄 상품들이 인기가 있음
- 2) 패키징 관점에서는 캔커피보다는 보틀형이 인기임. 다시 잠글 수 있기 때문에 필요할 때만 음용할 수 있고, 휴대하기 편하기 때문임. 또한 캔커피보다 입구가 크게 때문에 커피 향을 더 잘 즐길 수가 있음
- 3) 한국보다 일본에서의 캔커피 소비량이 높은 것 같은데 이유는? → 커피를 캔에 넣어 마시기 시작한 것은 일본이 최초임. 그것에 대한 자부심 때문이며 한국과 다르게 일본 캔커피는 좋은 원두를 쓰는 고급 제품들이 많기 때문에 캔커피 소비가 높다고 판단함

**도표 117** Suntory B&F의 대표 커피제품 Boss도 과거부터 현재까지 지속적으로 라인업을 확장했음



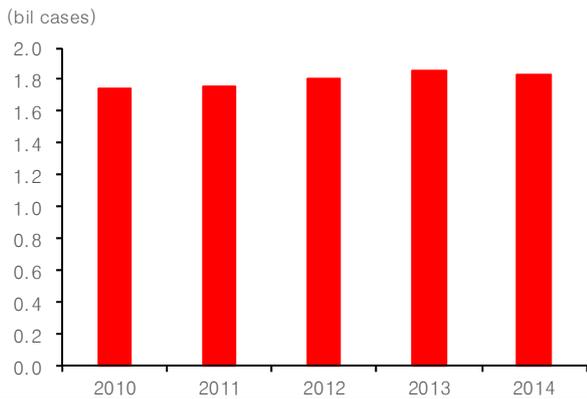
자료: 회사자료, 유진투자증권



### 5. Suntory 음료 사업부

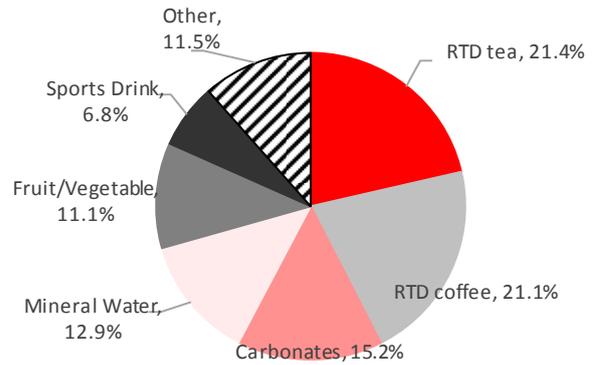
- 1) 주력제품은? → 일본에서 제일 많이 팔리고 있는 제품은 ‘텐츠이’로 생수제품임. 이 제품을 기반으로 Flavor가 있는 워터제품, 스파클링 워터 등을 지속 출시하면서 시장을 확대해 나가고 있음
- 2) 일본 내 음료 소비에 있어서 트렌드는? → 일본인들은 건강생각을 많이 함. 고령화와 맞물려서 건강기능제품 마크를 단 음료 제품(FOSHU: Food for Specified Health Uses)들이 인기가 많다. 이 제품들은 일본 정부에서 허가를 받은 것으로 정부가 제품에 대한 기능을 보증하는 것임
- 3) FOSHU 시장규모와 우리 MS는 어떤가? → FOSHU 시장은 지속적으로 성장해나가고 있고 이 시장의 50% 이상이 Suntory 제품임
- 4) 우리 제품은 뭐가 있는가? → 가장 잘팔리는 제품이 ‘도꾸짜’이다. 지방 분해 기능이 있고, 혈압을 낮춰주고, 혈당치를 낮춰줌. 일본인들은 비만에 대한 관심이 높기 때문에 많은 사람들이 사먹음

도표 118 Soft Drink Market Size in Japan



자료: Inryou Souken, Suntory, 유진투자증권

도표 119 Soft Drink Market Share in Japan by Category



자료: Inryou Souken, Suntory, 유진투자증권

도표 120 오리지널 생수 제품에서 생수 스파클링 제품(좌), flavor가 첨가된 제품(우) 등으로 라인업 확장을 시키는 것이 전략

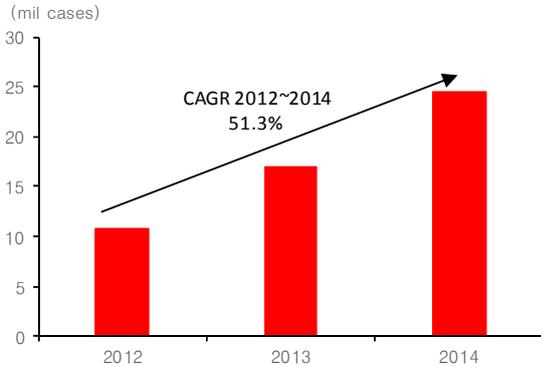


\* INTAGE SRI data; mineral water market; sales of Suntory Tenzusui for Jan.-Dec. 2014 (Total of stores, and drug stores)

자료: 회사자료, 유진투자증권



도표 121 FOSHU 제품들의 성장 추이



자료: Suntory, 유진투자증권

도표 122 Suntory의 FOSHU 제품 line-up: 일본 FOSHU의 50% 차지



자료: Suntory, 유진투자증권

주: 왼쪽부터 Suntory Black Oolong Tea, Pepsi Special, Suntory Goma Mugicha, Boss Green

## 6. 해외 진출 현황 및 계획

- 1) 지금 현재 해외 M&A로 판매 영역을 지속적으로 확대하고 있음
- 2) 외국제품(제3국)을 다른 지역(제3국)에 파는 Cross Launching도 실시 중임
- 3) 지속적으로 M&A한 이유는 직접 진출보다는 회사 인수해서 진출하는 것이 더 용이했기 때문임. 직접 진출하면 시간과 비용이 많이 들기 때문에 그 지역에서 인기 있는 브랜드와, 튼튼한 유통 네트워크를 가지고 있는 로컬 업체와 손잡는 것이 효율적이기 때문임
- 4) 과거 수년에 걸쳐서 회사들을 매수했기 때문에, 향후 2~3년은 매수한 회사들을 더 강화시키는 것이 계획임. 이제부터 2~3년 동안 새로운 비즈니스와 Cross Launching에 힘을 쏟을 것임
- 5) 새로운 M&A는 2020년 즈음 계획하고 있다. 2016년은 기업성장보다는 사업기반 탄탄하게 하는 해가 될 것

도표 123 Create synergies globally 전략, 주력지역에 회사 내 빅데이터를 이용한 신제품 론칭



Leveraging expertise of the group such as SCM and HR

자료: 회사자료, 유진투자증권



## 7. 해외업체 M&A 노하우

- 1) 작년 인도네시아 m&a 했을 때는 사업이 잘 안됐음. 적자를 봤음. 그 외는 다 순조롭게 잘 진행되었음. 로컬 기업 인수에 있어서 포인트는 기업이 가지고 있는 것이 우리와 잘 맞는지 안 맞는지를 보는 것임. 산토리 자체가 도전하는 기업인데, 만약 매수한 회사가 그런 정신 없으면 잘 안 맞게 됨. 기업 문화가 잘 맞는지 안 맞는지, 경영진들의 마인드를 보고 선택하고 있음. 또 선택을 했으면 기존 경영진한테 그 area를 다 맡기고 우린 체크만 함. 그것이 가장 효율적이고 사업이 가장 잘되는 방법이라고 생각함. 존중이 중요함.

## 8. 해외 진출에 있어서 주력하고 있는 국가

- 1) 20개국으로 수출중. 모두 주력하고 있음. 다만 Developing/Developed 국가들과 거래할 때 대응하는 방식은 약간 다름
- 2) Developed Countries 대응: 일본, 유럽 음료 산업은 이미 성숙한 산업임. 그렇기 때문에 음료산업 규모가 확대될 만큼 되었고, 현재는 Deflation이 진행 중임. 그렇기 때문에 일본이나 프랑스 소매에서는 가격을 더 낮춰달라는 요구가 강하게 들어오고 있음. 여기에 어떻게 대응하느냐가 관건이며 가격경쟁이 되지 않도록 프리미엄 제품, 특화 상품 만들어서 가격경쟁을 만들지 않도록 노력하고 있음
- 3) Developing Countries 대응: 아시아가 대표적임. 이제부터 확대되어 나갈 시장임. 그러나 신흥국 음료시장은 싸이클이 존재함. 침체되었을 때 영향을 많이 안 받도록 대책을 강구하면서 시장 확대하고 있음. 또한 인프라 유통망 약하다는 특징이 있음. 그래서 신흥국 내 로컬 업체와 협업할 때는 인프라나 유통망을 확실하게 가지고 있는 업체와 손잡는 것이 중요함. 또한 제조 코스트가 높게 들. 패키징(캔이나 페트병)을 수입에 의존하기 때문임. 로컬 내에서 만든다고 해도 단가가 일본, 유럽에서 만들어서 운송하는 것보다 비쌌. 게다가 판매 가격은 굉장히 싸기 때문에 부가가치 제품 비중을 확대하고, cost reduction에 힘쓰는 것이 답임

## 9. 마케팅 방법

- 1) 리패키징 → 같은 내용물이라도 패키징을 이쁘게!
- 2) 신제품 출시 주기 단축 → 지금 가지고 있는 브랜드를 더 강하게 리뉴얼하고 소비자를 자극 하는 것이 가장 큰 전략
- 3) 자판기 전용상품을 생산하여 판매 → 일본 음료제품들의 30%는 자판기에서 소비됨, 자판기 전용상품 생산 판매 시 새로운 Q 창출과 수익성이 개선이 전망됨

## 10. 유통 채널별 비중 및 채널별 납품 전략

- 1) 유통채널 비중 → 슈퍼마트 40%, 편의점 20% 상회, 자판기 30%
- 2) 슈퍼마트 납품 전략 → 슈퍼마트는 납품가격 인하 압력이 존재. 납품가격 조절이 포인트.
- 3) 편의점 납품 전략 → 편의점은 수익성은 높지만 가판대가 얼마 없어서 인기가 조금이라도 없으면 바로 철수시킴. 금새금새 리뉴얼을 해서 매대를 확보해야 하는 노력이 필요.
- 4) 자판기 납품 전략 → 새로운 비즈니스 모델을 넣어서 확대해 나가려고 하고 있음



## 11. 새로운 브랜드 출시 계획

- 1) 이미 일본 음료산업은 포화상태이기 때문에 새로운 카테고리의 탄생은 어렵다고 생각함. 정말 새로운 제품의 창출도 어렵다고 생각함. 기존 라인업 강조 시키는 것이 낫다고 판단함. 기존의 라인업을 기반으로 새로운 상품들을 파생시키는 것이 좋다고 생각함. 물인데 요구르트 맛, 복숭아 맛 등 여러 FLAVOR를 출시하면서 Extention 제품들을 확대하는 것. 이러한 제품들은 소비자 타겟층도 다양하게 나올 수 있음. 타겟층이 겹치게 하는 것도 전략. 위 flavor 워터 제품의 소비자는 스포츠족 소비, 생수 원하는 사람 모두가 살 수 있는 제품임

## 12. PB브랜드/카페와의 경쟁은 어떻게 생각하나

- 1) 카페 → 카페보다도 경쟁상대는 편의점 드립커피라고 생각함. 100~120엔 정도에 커피 마실 수 있음. 캔커피 부문에서는 드립커피보다 좋은 커피 만들어내는 것이 목표임. 블랙커피는 향과 맛에 치중하고 있다. 또한 자판기도 주력할 것임. 편의점도 전국에서 아무리 많다 해도 4만~5개밖에 없지만, 자판기는 60만대 정도 있기 때문
- 2) PB브랜드 → 일본은 PB제품이 편의점 보다는 슈퍼에서 더 많이 판매되고 있음. 편의점은 완벽한 PB 브랜드는 없고 w라고 해서 두회사가 같이 콜라보해서 만드는 경우가 많음. 메이커와의 콜라보로 편의점 전용 상품을 만드는 것임. 이 트렌드에 편승하여 편의점에서만 파는 boss를 만드는 것을 고려 중. 그리고 PB브랜드의 질이 높아진 것은 사실이나 상대적으로 일본은 national brand에 대한 신뢰가 더 큼. 이러한 점도 긍정적으로 작용하고 있음



**도표 124**      **Suntory 분기별, 연도별 실적 추이**

(mil yen)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2013	2014	2015
<b>매출액</b>	<b>271,187</b>	<b>326,913</b>	<b>342,586</b>	<b>316,594</b>	<b>272,517</b>	<b>349,825</b>	<b>398,622</b>	<b>360,043</b>	<b>1,121,361</b>	<b>1,257,280</b>	<b>1,381,007</b>
yoy	23.2%	9.8%	7.3%	11.4%	0.5%	7.0%	16.4%	13.7%	13.0%	12.1%	9.8%
매출총이익	145,216	180,744	190,524	166,593	146,289	194,255	219,626	192,407	618,630	683,077	752,578
GPM	53.5%	55.3%	55.6%	52.6%	53.7%	55.5%	55.1%	53.4%	55.2%	54.3%	54.5%
판매비	135,174	156,003	160,489	145,462	136,142	166,407	187,746	170,275	545,915	597,128	660,571
판매비율	49.8%	47.7%	46.8%	45.9%	50.0%	47.6%	47.1%	47.3%	48.7%	47.5%	47.8%
<b>영업이익</b>	<b>10,042</b>	<b>24,741</b>	<b>30,035</b>	<b>21,131</b>	<b>10,147</b>	<b>27,848</b>	<b>31,880</b>	<b>22,132</b>	<b>72,715</b>	<b>85,949</b>	<b>92,007</b>
yoy	8.1%	34.9%	22.2%	3.1%	1.0%	12.6%	6.1%	4.7%	24.4%	18.2%	7.0%
OPM	3.7%	7.6%	8.8%	6.7%	3.7%	8.0%	8.0%	6.1%	6.5%	6.8%	6.7%
세전이익	7,312	20,836	28,164	14,178	8,668	24,865	30,464	15,458	62,449	70,490	79,454
당기순이익	2,875	11,975	15,987	5,402	4,560	14,213	19,845	3,844	31,196	36,239	42,462
NIM	1.1%	3.7%	4.7%	1.7%	1.7%	4.1%	5.0%	1.1%	2.8%	2.9%	3.1%

자료: Suntory, Bloomberg, 유진투자증권

**도표 125**      **Suntory 사업부별 매출액 실적 추이**

(mil yen)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2013	2014	2015
<b>Total Sales</b>	<b>271,186</b>	<b>326,912</b>	<b>342,586</b>	<b>316,593</b>	<b>272,516</b>	<b>349,826</b>	<b>398,620</b>	<b>360,043</b>	<b>1,121,359</b>	<b>1,257,277</b>	<b>1,381,005</b>
Japan	156,598	187,066	203,538	175,101	151,427	199,101	242,995	213,414	716,852	722,303	806,937
Europe	55,205	74,199	70,349	50,751	50,795	72,047	75,714	55,646	155,680	250,504	254,202
Asia	33,387	36,648	37,481	19,647	39,805	45,498	44,707	50,520	103,436	127,163	180,530
America	15,759	18,716	20,825	24,238	18,966	22,519	25,093	27,156	75,957	79,538	93,734
Oceania	10,237	10,283	10,393	46,856	11,523	10,661	10,111	13,307	69,434	77,769	45,602
<b>yoy</b>	<b>23.2%</b>	<b>9.8%</b>	<b>7.3%</b>	<b>11.4%</b>	<b>0.5%</b>	<b>7.0%</b>	<b>16.4%</b>	<b>13.7%</b>	<b>13.0%</b>	<b>12.1%</b>	<b>9.8%</b>
Japan	10.4%	-1.3%	-3.3%	0.1%	-3.3%	6.4%	19.4%	21.9%	4.1%	0.8%	11.7%
Europe	85.7%	67.2%	50.5%	48.9%	-8.0%	-2.9%	7.6%	9.6%	25.4%	60.9%	1.5%
Asia	49.3%	7.2%	9.6%	-53.1%	19.2%	24.1%	19.3%	157.1%	93.2%	22.9%	42.0%
America	-1.3%	-7.4%	11.7%	14.7%	20.4%	20.3%	20.5%	12.0%	12.5%	4.7%	17.8%
Oceania	0.7%	8.3%	14.8%	282.4%	12.6%	3.7%	-2.7%	-71.6%	19.4%	12.0%	-41.4%
<b>% of Sales</b>	<b>57.7%</b>	<b>57.2%</b>	<b>59.4%</b>	<b>55.3%</b>	<b>55.6%</b>	<b>56.9%</b>	<b>61.0%</b>	<b>59.3%</b>	<b>63.9%</b>	<b>57.4%</b>	<b>58.4%</b>
Japan	20.4%	22.7%	20.5%	16.0%	18.6%	20.6%	19.0%	15.5%	13.9%	19.9%	18.4%
Europe	12.3%	11.2%	10.9%	6.2%	14.6%	13.0%	11.2%	14.0%	9.2%	10.1%	13.1%
Asia	5.8%	5.7%	6.1%	7.7%	7.0%	6.4%	6.3%	7.5%	6.8%	6.3%	6.8%
America	3.8%	3.1%	3.0%	14.8%	4.2%	3.0%	2.5%	3.7%	6.2%	6.2%	3.3%
Oceania	57.7%	57.2%	59.4%	55.3%	55.6%	56.9%	61.0%	59.3%	63.9%	57.4%	58.4%

자료: Suntory, Bloomberg, 유진투자증권



### 3. ITO EN(2593.JP)

#### 1. 기업 개요

- 1) 기업 자체는 66년 창업, 69년 Ito En으로 사명변경하여 재창업
- 2) 차 제품에 최초로 유통기한 표기(차는 유통기한이 원래 표기가 안되어 있었음. 상품에 따라 다르지만 현재 식약청에서 규제하는 유통기한은 9개월에서 1년 정도임), 최초 진공팩 제품 개발
- 3) 방문판매를 통해서 판매망을 넓힘. 대형마트가 생기기 시작했을 무렵 영업사원이 직접 영업/납품 시작 (66년 이후부터)
- 4) 동사의 녹차는 전체 매출의 50%, 녹차 대표 제품은 'Oi Ocha', 그 외 무기차, 보리차가 인기
- 5) 미국 메이슨사의 영양보조제 판매사업, 공항매점 운영사업도 영위
- 6) 일본차시장 규모는 약 8,900억엔(4200억엔이 녹차), 차 보틀(드링크)에서는 ITO EN의 MS는 36%로 1위, 경쟁업체는 산토리, 코카콜라, 녹차있을 ITO EN이 독보적 1위

#### 2. 기업연혁

- 1966,08 Frontier Tea Corporation 설립
- 1969 이토엔으로 사명 변경
- 1985 최초로 캔녹차 판매
- 1987 해외 진출을 위해 하와이에 ITO EN (USA) INC. 설립
- 1996,09 도쿄 증권거래소 상장
- 2002 이토엔 북미지사에서 tea store인 ITO EN New York과 restaurant KAI 오픈
- 2006 Tully's Coffee 인수 및 캔커피 라인의 'W Coffee' 론칭
- 2008 ITOCHU와 JV 설립(ITO EN ITOCHU Mineral Waters Co.)



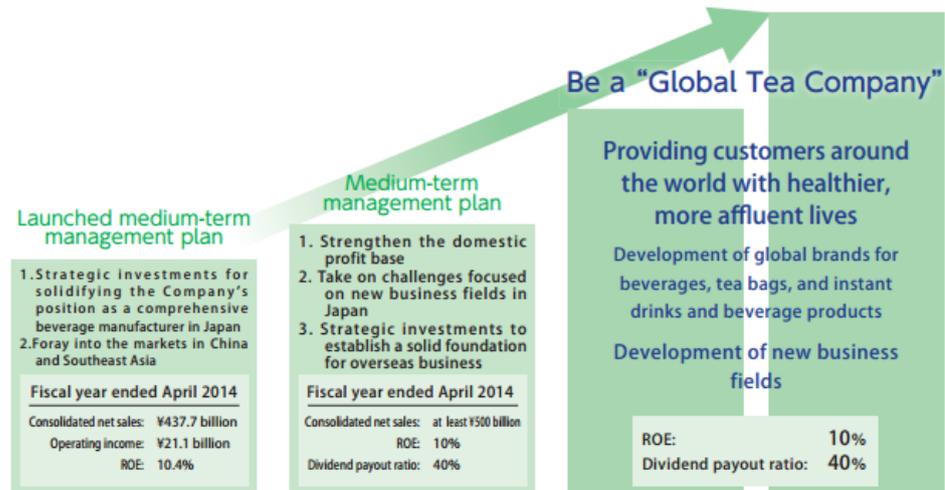
공통질문) 고령화, 인구 감소로 일본 내수 업체들은 Q 성장 정체에 직면하고 있다. 이를 타개하기 위한 우리 회사만의 전략은?

- a) P상승 측면의 전략: 기능성 표시식품의 강화! 건강기능식품인 FOSHU제품은 인증을 받기 까다롭고 시간과 비용이 너무 많이 들어, 식약청이 FOSHU보다는 낮은 등급인 기능성 표시식품 제도를 만들었다. 정부가 기능을 보증하는 것은 아니지만 사업자 책임하에 기능을 제품 전면에 표시해서 마케팅 할 수 있게 한 것이다. 기능성 표시식품은 기초연구만으로도 할 수 있기 때문에 부담이 없다. 최근 건강에 대한 관심 증대로 기능성 표시식품 시장이 크게 열릴 것으로 전망한다.
- b) 동사 대표 기능성 표시식품 라인: 헬씨 플러스라는 마크를 따로 넣어 판매하는 루이보스티, 블루베리음료에 넣었음. 기능성 표시식품의 주요 타겟은 40대
- c) 제약회사, 화장품 회사도 기능성 표시식품 출시를 지속적으로 하고 있어 경쟁이 심화되고 있음

도표 126 ITO EN의 중장기 사업계획

**Long-term vision: Aiming to become a “Global Tea Company”**

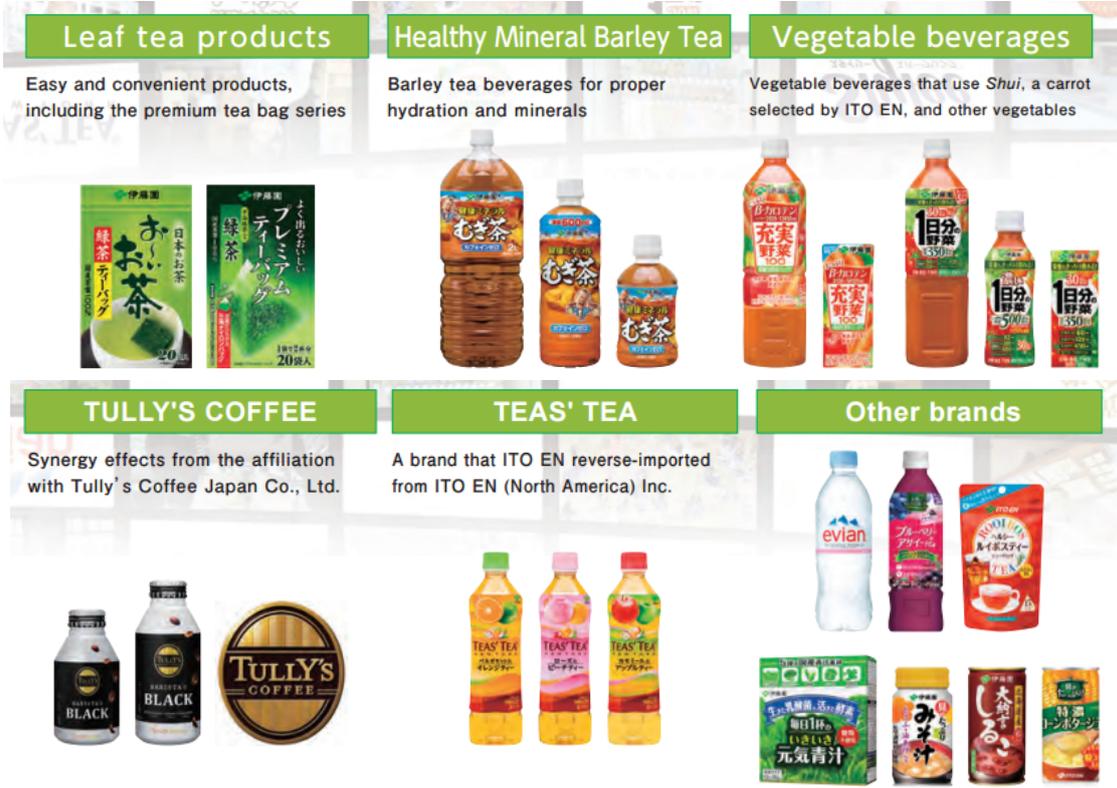
- Sustainable growth
- Maintain an operating profit margin of at least 5% in the domestic beverage business and invest any excess to help drive growth



자료: 회사자료, 유진투자증권



도표 127 ITO EN의 브랜드들



자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 128 마트에 진열되어 있는 Ito En의 야채주스 제품(1)  
야채주스 시장에서는 동사 제품이 독보적 1위



자료: 유진투자증권

도표 129 마트에 진열되어 있는 Ito En의 야채주스 제품(2)



자료: 유진투자증권



### 3. 유통 채널 비중

- 1) Ito En 유통채널 비중: 슈퍼 40%, CVS 27%, 자판기 17%, 나머지는 역내 매장
- 2) 일본 음료산업에서의 유통채널 비중: 자판기 30%, 슈퍼 37%, CVS 21%, 나머지는 그 외

### 4. 녹차잎 사업부

- 1) 녹차잎 판매 매출은 전체 매출비중의 1%에 불과함. 녹차 bottling제품 시장이 훨씬 크기 때문
- 2) 동사는 전국 녹차잎의 11%를 커버하면서 일본 내 녹차잎 MS 1위이지만 일본 전국엔 2,700개 정도의 지역 오차 판매점이 있기 때문에 지역별로 MS는 또 다름
- 3) 현재의 전국 녹차잎 MS를 11%에서 30%까지 올릴 수 있다고 판단함. 일본 100억 이상 규모 가지고 있는 잎 생산 업체는 3군데 뿐(Ito En, 하라다, 우지노)

### 5. 해외 진출

- 1) 해외 매출비중은 8% (드링크, 녹차잎 반반).
- 2) 일본 제외한 모든 해외지역에 10만점포에 넣는 것이 목표
- 3) 15.08월부터 해외에 진출했고, 올해 해외매출은 1억엔 정도 예상
- 4) 호주에 주력하고 있음. 호주 내에는 큰 슈퍼체인이 2개 있는데 2개 채널 모두에 납품 중
- 5) 미국하고 싱가포르에는 판매법인이 있음
- 6) 중국, 인도네시아(상장사 합병, 울트라자야, 제조판매 합병), 호주에는 생산법인이 있음
- 7) 향후 해외진출 가속화를 위한 추가 M&A의 가능성 존재

## 도표 130 ITO EN의 해외진출 중장기전략



자료: 회사자료, 유진투자증권



## 6. Cost Reduction 전략

- 1) 아웃소싱이 유리한 제품은 모두 아웃소싱
- 2) 납품단가 인하 압박이 큰 거래처의 비중 축소

## 7. 프리미엄 제품 출시 계획

- 1) 부가가치 있는 제품 출시에 주력할 것. 국내 음료 업계는 성숙화가 되어 성장이 멎은 상태. 음료제품뿐 아니라 제약을 대응할 수 있는 제품출시에 집중할 것
- 2) 지금은 말차 원료를 농가하고 공동개발하고 있음. 다도하는 전문가들에게 납품할 계획, 어떻게 사업을 구체화할 것인지는 더 생각해 볼 것

## 8. Tullys(카페 브랜드)와의 협업 아웃라인

- 1) Tullys는 캔커피 제조제품 매출만 Ito En의 매출로 인식하고, 카페 매출은 Tully가 인식함
- 2) Tullys 커피 제조에서는 이파리, 원두 생두 볶는 것은 Ito En이 하고, 보틀링은 다른 협력사가 함
- 3) 설비투자하면 비용 소모가 커서 자사 라인을 만들지 않고 아웃소싱하고 있음. 즉 Tullys의 상표를 사와서 제조판매한다고 보면 됨

## 9. 소비자 연령대별 비중

- 1) 주력차는 60%가 40대 이상
- 2) 10~20대는 산토리나 코카콜라쪽으로 뺏기고 있음, 제품 모델이나 맛이 중요하기 때문에
- 3) 안심, 안전이 가장 주요한 덕목(40대한테 인기)

## 10. 일본 차 트렌드

- 1) 일본 차 트렌드: 건강중심, 논카페인(보리차와 자스민차도 많이 팔림)
- 2) 차 보틀은 평소 생수 대신 마시는 문화. 밥하고도 같이 먹음



도표 131 리패키징이 활발한 ITO EN: ITO EN의 대표제품인 Oi Ocha는 여름이면 사쿠라 패키징, 가을이면 메이플 패키징을 함



Package with a design using the cherry blossom, a symbol of Japan, which flowers in spring

Package with a design of maple leaves for the Tea of Japan Oi Ocha to help people to enjoy autumn

자료: 회사자료, 유진투자증권

11. PB브랜드/카페와의 경쟁은 어떻게 생각하나

- 1) PB브랜드가 가장 큰 위협. 일부러 PB브랜드 제조업체(유통업체)하고 협업을 안하고 있음. 또 OEM 계약을 맺게 되면 기술 유출이 일어날 수 밖에 없음. 품질 인증 때문에 공장라인을 유통업체에게 보여줘야 하기 때문. 그래서 차있파리 공정은 아예 계약을 맺지도, 보여주지도 않고 있음. 원료까지 확보한 음료 회사들은 모두 그런 식으로 진행할 것
- 2) 카페는 큰 위협은 아니라고 판단. 일본에는 18,000개 정도의 다방이 있고, 고령화가 진행되면서 카페가 늘어나고 있는 추세임. 일단 가격대가 다르고 카페의 음료는 bottle이 아니기 때문에 음료를 받으면 그 자리에서 다 먹어야함. 저장이 불가능함. 그런 점에서 우리 회사의 캔 제품은 오픈했을 때 다 마셔야 한다는 점이 같기 때문에 어느정도 위협이 있을 수 있지만, 드링크 페트(bottle)는 다시 뚜껑 달아서 휴대가 가능하기 때문에 상관 없다고 판단.
- 3) 휴대와 저장이 음료 패키징에 있어선 중요하다고 판단하는데 실제로 tullys 캔커피는 리캡이 되는 용기를 적용하여 30% 수익이 늘었음



## 12. 자판기 부문

- 1) 자판기 대수 16.5만대, MS는 10%정도
- 2) 우리 제품과, 제휴하고 있는 제품(오츠카제약의 포카리스웨트)을 주로 넣음
- 3) 음료의 자동판매 마켓이 조금씩 줄어들고 있음, 편의점이 많이 생기고 편의점에서 더 싸게 팔고 있기 때문
- 4) 실제 일본의 자판기 유명회사 다이도는 수익이 많이 줄었음
- 5) 자판기는 리스해서 사용 중인데 지금 금리가 낮아서 아예 매입을 하려고 생각함(리스하던 것을) 약 5,000대 매입을 고려중임. 리스를 하는 이유는 거비용 자판기 비중이 높아서 리스를 하게되면 고장이 나 파손 시 보험이 가능하기 때문
- 6) 향후의 매입은 실내 자판기만 할 예정

## 13. 신사업

- 1) 새로운 사업을 하는 것 보다는 수직계열화 계획 중, 또한 차잎 찌꺼기로 향균, 살균, 탈취 제품 라인업 확대도 고려 중



**도표 132 Ito en 분기별, 연도별 실적 추이**

(mil yen)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	2013	2014	2015
<b>매출액</b>	<b>118,700</b>	<b>115,152</b>	<b>94,444</b>	<b>102,245</b>	<b>128,182</b>	<b>124,695</b>	<b>403,957</b>	<b>437,755</b>	<b>430,541</b>
yoy	-0.4%	-3.9%	-0.5%	-1.5%	8.0%	8.3%	<b>9.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>-1.6%</b>
매출총이익	55,616	55,598	45,267	50,928	58,448	57,634	192,088	211,804	207,409
GPM	46.9%	48.3%	47.9%	49.8%	45.6%	46.2%	47.6%	48.4%	48.2%
판매비	53,422	49,605	45,769	47,220	54,159	51,909	171,838	190,704	196,016
판매비율	45.0%	43.1%	48.5%	46.2%	42.3%	41.6%	42.5%	43.6%	45.5%
<b>영업이익</b>	<b>2,194</b>	<b>5,993</b>	<b>-502</b>	<b>3,708</b>	<b>4,289</b>	<b>5,725</b>	<b>20,250</b>	<b>21,100</b>	<b>11,393</b>
yoy	-60.6%	-32.6%	-157.7%	-35.7%	95.5%	-4.5%	7.1%	4.2%	-46.0%
OPM	1.8%	5.2%	-0.5%	3.6%	3.3%	4.6%	5.0%	4.8%	2.6%
세전이익	2,114	5,822	-305	3,262	4,790	5,015	19,485	20,632	10,892
당기순이익	937	3,441	-398	3,313	2,391	3,315	11,244	12,096	7,292
NIM	0.8%	3.0%	-0.4%	3.2%	1.9%	2.7%	2.8%	2.8%	1.7%

자료: Ito en, Bloomberg, 유진투자증권

**도표 133 Ito en 사업부별 매출액 실적 추이**

(mil yen)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	2013	2014	2015
<b>Total Sales</b>	<b>118,700</b>	<b>115,152</b>	<b>94,444</b>	<b>102,245</b>	<b>128,182</b>	<b>124,695</b>	<b>403,957</b>	<b>437,755</b>	<b>430,541</b>
Tea Leaves & Beverages	111,143	107,506	86,752	94,585	119,966	116,497	379,324	409,696	399,986
Restaurant	6,193	6,200	6,473	6,368	6,733	6,744	20,525	23,180	25,234
Other-Dietary Supplements	1,363	1,446	1,218	1,294	1,482	1,455	4,108	4,877	5,321
<b>yoy</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>8.0%</b>	<b>8.3%</b>	<b>9.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>-1.6%</b>
Tea Leaves & Beverages	-1.0%	-4.7%	-1.1%	-2.4%	7.9%	8.4%	9.3%	8.0%	-2.4%
Restaurant	10.1%	8.1%	6.9%	10.5%	8.7%	8.8%	-	12.9%	8.9%
Other-Dietary Supplements	7.7%	11.1%	5.7%	11.6%	8.7%	0.6%	-	18.7%	9.1%
<b>% of Sales</b>									
Tea Leaves & Beverages	93.6%	93.4%	91.9%	92.5%	93.6%	93.4%	93.9%	93.6%	92.9%
Restaurant	5.2%	5.4%	6.9%	6.2%	5.3%	5.4%	5.1%	5.3%	5.9%
Other-Dietary Supplements	1.1%	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.0%	1.1%	1.2%

자료: Ito en, Bloomberg, 유진투자증권



## 4. Itoham(2284.JP)

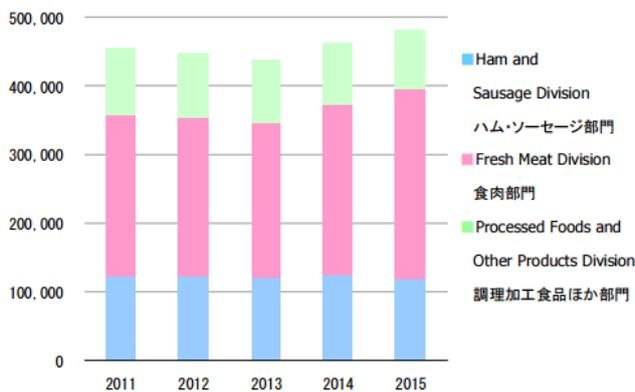
### 1. 기업 개요

1928년 창업, 당시 햄, 소시지가 고가였기 때문에 국민들에게 저렴한 가격에 육가공 및 식육을 먹이려고 창립하였음. 사업부로는 햄, 소시지 사업부, 육가공제품 사업부(치킨너겟, 피자 등), 식육사업부(돼지, 소, 닭고기) 등이 있음

### 2. 기업 연혁

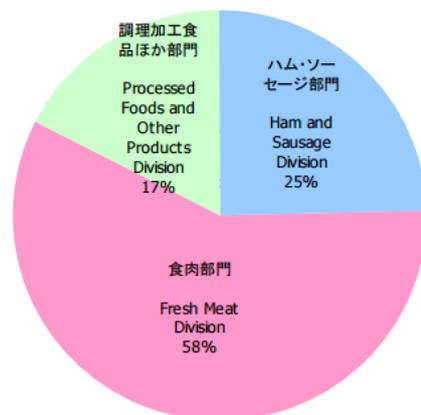
- 1928 private food processing enterprise로 설립
- 1934 셀로판으로 포장된 소시지 'Pole Wiener' 개발
- 1947 프레스 햄 대량생산 시작
- 1959 도쿄에 Meguro Plant 설립
- 1961.10 Ito Ham Provisions Co., Ltd.로 사명 변경 및 도쿄·오사카 증권거래소 상장
- 1984 Itoham Foods Inc.로 사명 변경
- 2008 Ajinomoto Co., Inc.와 업무협약 체결
- 2009 Mitsubishi Corporation, YONEKYU CORPORATION과 업무협약 체결

도표 134 Itoham의 사업부별 매출 추이 (단위: mil Yen)



자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 135 FY2015 기준 사업부별 매출 비중



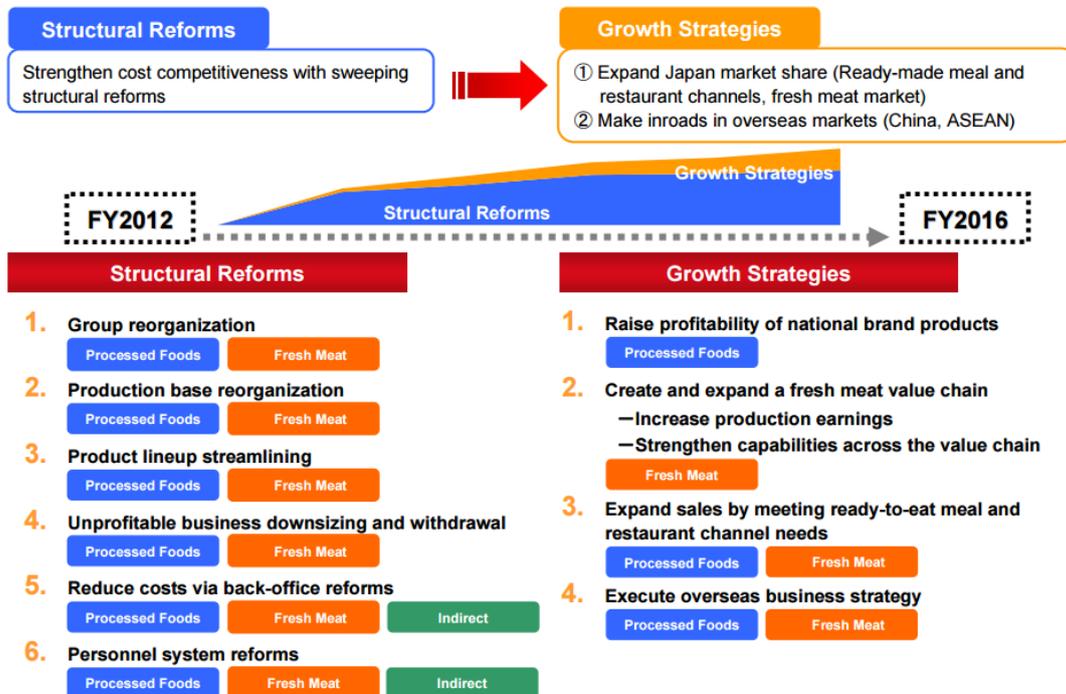
자료: 회사자료, 유진투자증권



공통질문) 고령화, 인구 감소로 일본 내수 업체들은 Q 성장 정체에 직면하고 있다. 이를 타개하기 위한 우리 회사만의 전략은?

a) 새로운 Q 창출 전략: HMR 제품의 강화: 일본은 여성의 사회진출이 확대되면서 맞벌이 가정 비중이 늘어나고 있다. 여성들이 집에서 요리하는 시간이 줄었기 때문에 간편한 HMR 제품이 선호되고 있다. 가공식품 브랜드 강화, HMR 제품 라인업 확대로 새로운 Q를 창출하는 것이 전략이다.

도표 136 Itoham의 중장기 전략



자료: 회사자료, 유진투자증권



### 3. 농장까지 수직계열화 할 계획은 없는지?

- 1) 독자적으로 농장을 경영하겠단 생각은 없음. 리스크가 크기 때문. 일본 정부는 농가 보호 정책을 펼치기 때문에 어떠한 상황으로 인해 1차 상품들이 안 팔리게 되면 나라가 지원해줌. 그러나 기업이 농장을 경영해서 손해를 보게 되면 지원을 안 해줌
- 2) 또한 일본은 송아지 보유수가 높지 않음. 그렇기 때문에 가격도 많이 올랐는데 예전에 마리당 가격이 30~40만엔에서 지금은 70~80만엔 정도로 오름. 즉 농장 초기비용이 너무 크기 때문에 이익의 안정화가 중요한 시점에서 맞지 않는다고 판단함
- 3) 협력농가와 제휴할 생각은 있음. 일단 미츠비시 상사가 전에 지분투자를 하면서 자본이 들어온 상태이고(현재 미츠비시는 Itoham을 20% 보유하고 있음), 미츠비시가 사료사업을 영위하기 때문에 계약농가에게 안정적으로 사료를 지급할 수 있음
- 4) 계약농 체제를 도입하면 Itoham 입장에서는 정해진 가격에 사료를 공급하고 키우는 것은 농가가 하게 됨. 두당 수수료를 농가에게 지급하는 형태. 상대적으로 risk-taking이 덜함

### 4. 일본 소비 양극화에 따라, 제품도 양극화

- 1) 일본은 소비가 양극화 되고 있음
- 2) 그렇기 때문에 30대 중심으로 주부들이 주력 타겟인 일반 제품과 고소득자를 위한 적은양&프리미엄 제품 두가지로 제품도 양분됨

### 5. 계절성이 있나?

- 1) 일본은 도시락 문화임. 소시지, 햄을 아이들 도시락이 많이 싸주기 때문에 여름방학&겨울방학때는 수요가 줄어들. 도시락 쌀 일이 많고(봄나들이, 꽃놀이), 운동회 많은 봄에 판매량이 늘어남
- 2) 연말에 일본은 선물을 주고받기 때문에 연말에도 판매량이 늘어남
- 3) 여름이 가장 비수기임

### 6. 일본 내 MS는?

- 1) 식육가공 일본 내 M/S: 이토햄 20%(합병한 요네큐랑 같이 count 시 이토햄 25%), 니혼햄 20%
- 2) 식육유통 일본 내 M/S: 니혼햄 22%, 이토햄 11%(합병한 요네큐랑 같이 count 시 이토햄 15%)
- 3) 냉동식품(HMR 등 가공식품)은 시장이 너무 커서 세어구분 힘들

### 7. 일본의 식육 트렌드는 어떠한가?

- 1) 식육 소비는 조금씩 증가하는 추세임
- 2) 일본인들은 소를 가장 좋아하지만 가장 소비량이 많은 것은 닭고기임
- 3) 일본인들은 국산을 가장 안심하고 먹음
- 4) 지역마다 브랜드 있는 이름있는 고기들이 존재함(ex. 교베 비프 등)



## 8. 원재료는 대부분 수입육을 사용하는지?

- 1) 국내에서도 국내산을 사용한 제품을 원하지만, 국내육을 고집하면 가격이 매우 비싸짐
- 2) 엄선된 국내산만 원료로 사용하여 만든 프리미엄 선물용 제품도 있지만, 평상시에는 이런 제품 소비가 높진 않음
- 3) Itoham의 설립이념은 국민들한테 저렴한 가격으로 햄과 소시지를 제공하는 것임. 일반적으로 먹는 햄 제품은 대부분 수입육을 사용함
- 4) 원료육은 소는 호주, 뉴질랜드, 미국에서 소싱, 돼지만 북미와 덴마크에서 소싱함
- 5) GP ratio에는 환율과 고기가격이 가장 중요함
- 6) 투입래깅은 3개월 정도, Macro 좋아도 storage fee 때문에 많이 구매하진 않음.

## 9. 유통채널 비중

- 1) 슈퍼마켓이 반, 편의점, 백화점, 푸드전문점이 나머지 반을 차지함

## 10. B2C, B2B 비중

- 1) 햄 제품 B2C 70%, B2B 30%
- 2) 가공식품 B2C 45%, B2B 55%



도표 137 Itoham 분기별, 연도별 실적 추이

(mil yen)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	2013	2014	2015
<b>매출액</b>	<b>109,993</b>	<b>120,026</b>	<b>143,747</b>	<b>107,364</b>	<b>161,019</b>	<b>164,341</b>	<b>172,311</b>	<b>438,827</b>	<b>463,395</b>	<b>481,130</b>
yoy	1.4%	6.6%	3.7%	3.5%	46.4%	36.9%	19.9%	-1.9%	5.6%	3.8%
매출총이익	34,755	36,636	39,080	35,489	40,493	40,569	42,329	84,316	81,807	81,097
GPM	39.6%	40.3%	39.4%	38.1%	40.1%	39.9%	39.2%	19.2%	17.7%	16.9%
판매비	29,073	30,022	30,975	30,520	32,092	32,031	32,169	78,657	76,907	77,333
판매비율	33.1%	33.0%	31.2%	32.7%	31.8%	31.5%	29.8%	17.9%	16.6%	16.1%
<b>영업이익</b>	<b>18,372</b>	<b>20,320</b>	<b>27,307</b>	<b>15,098</b>	<b>22,783</b>	<b>24,239</b>	<b>29,790</b>	<b>5,659</b>	<b>4,900</b>	<b>3,764</b>
yoy	16.7%	16.9%	19.0%	14.1%	14.1%	14.7%	17.3%	96.5%	-13.4%	-23.2%
OPM	17,999	19,421	23,377	16,536	20,116	21,673	24,729	1.3%	1.1%	0.8%
세전이익	16.4%	16.2%	16.3%	15.4%	12.5%	13.2%	14.4%	5,021	6,512	11,983
당기순이익	373	899	3,930	-1,438	2,667	2,566	5,061	4,145	4,810	11,522
NIM	-23.9%	-14.7%	-16.0%	8.8%	615.0%	185.4%	28.8%	0.9%	1.0%	2.4%

자료: Itoham, Bloomberg, 유진투자증권

도표 138 Itoham 사업부별 매출액 실적 추이

(mil yen)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	2013	2014	2015
<b>Total Sales</b>	<b>109,993</b>	<b>120,026</b>	<b>143,747</b>	<b>107,364</b>	<b>161,019</b>	<b>164,341</b>	<b>172,311</b>	<b>438,827</b>	<b>463,395</b>	<b>481,130</b>
Fresh Meat Division	64,374	69,168	80,171	64,259	107,788	106,872	107,357	225,254	249,128	277,972
Ham & Sausage Division	25,824	30,102	40,093	23,322	28,303	32,017	38,894	120,348	124,343	119,341
Processed Foods/Other	19,794	20,756	23,482	19,784	24,927	25,452	26,060	93,223	89,922	83,816
<b>yoy</b>	<b>1.4%</b>	<b>6.6%</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.5%</b>	<b>46.4%</b>	<b>36.9%</b>	<b>19.9%</b>	<b>-1.9%</b>	<b>5.6%</b>	<b>3.8%</b>
Fresh Meat Division	9.5%	18.6%	10.5%	8.2%	67.4%	54.5%	33.9%	-2.2%	10.6%	11.6%
Ham & Sausage Division	-8.2%	-6.1%	-1.3%	-0.9%	9.6%	6.4%	-3.0%	-2.3%	3.3%	-4.0%
Processed Foods/Other	-7.8%	-6.5%	-7.6%	-4.9%	25.9%	22.6%	11.0%	-0.8%	-3.5%	-6.8%
<b>% of Sales</b>										
Fresh Meat Division	58.5%	57.6%	55.8%	59.9%	66.9%	65.0%	62.3%	51.3%	53.8%	57.8%
Ham & Sausage Division	23.5%	25.1%	27.9%	21.7%	17.6%	19.5%	22.6%	27.4%	26.8%	24.8%
Processed Foods/Other	18.0%	17.3%	16.3%	18.4%	15.5%	15.5%	15.1%	21.2%	19.4%	17.4%

자료: Itoham, Bloomberg, 유진투자증권



## 5. Kikkoman(2801.JP)

### 1. 기업 개요

- 1) 간장, 찐유, 각종 조미료, 소스들을 주력으로 생산판매하는 업체. 그 외에도 델몬트 제품들, 두유, 델몬트 토마토 및 야채 주스, 요리술 등도 제조판매하고 있고, 양조기술을 이용한 바이오 제품 제조사업, 물류사업도 영위
- 2) 해외에도 생산법인과 판매법인을 설립하여 유럽, 미주, 동남아 등지로 수출을 하고 있음. 또한 도매업도 영위하는데, 오리엔탈 식자재를 유통하고 있음. 규모가 제일 큰 지역은 북미이며, 일본 식당 및 로컬 레스토랑에 납품하고 있음. 그러나 도매업은 마진이 높진 않음

### 2. 기업 연혁

- 1917 Noda Shoyu Co, Ltd 설립
- 1949.05 도쿄 증권거래소 상장
- 1957 미국 샌프란시스코에 Kikkoman International Inc, 설립
- 1963 일본에서 Del Monte 제품 판매 시작
- 1974 도쿄에 Colza restaurant를 열면서 외식 사업 시작
- 1987 홋카이도에서 완전자동화된 간장 플랜트 가동 시작
- 1990 Del Monte로부터 아시아 지역에서의 영구 판매권 획득
- 2010 2010 상하이 엑스포의 Japan Industry Pavillion에서 제품을 선보임

### 도표 139 일본 내수와 해외지역에서 주력으로 판매되고 있는 상품들

#### <Japan>

##### - Foods-Manufacturing and sales



##### - Others



#### <Overseas>

##### - Foods-Manufacturing and sales



##### - Foods-wholesale



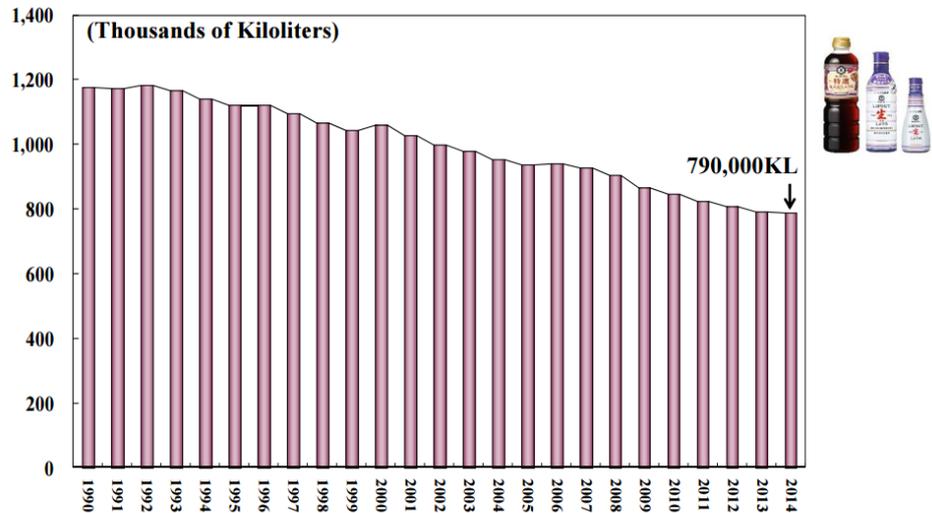
자료: 회사자료, 유진투자증권



**공통질문) 고령화, 인구 감소로 일본 내수 업체들은 Q 성장 정체에 직면하고 있다. 이를 타개하기 위한 우리 회사만의 전략은?**

- a) P 상승 전략: 고부가가치 제품비중 확대! 인구 감소로 향후 내수에서의 Q성장은 힘들다고 생각한다. 국내에선 고부가가치 제품 생산비중을 확대하는 것을 목표로 하고 있다. 고부가가치 제품으로 산화되지 않는 보틀을 사용한 제품을 개발(신선시리즈)했는데, 양은 적지만 간장이 산화되지 않아 본래의 간장 맛을 온전히 유지할 수 있기 때문에 소비자들에게 매우 인기가 좋다.
- b) 새로운 Q 창출 전략: HMR 제품 라인업 강화! 여성 경제참여율이 높아지면서 간편식 선호 현상이 지속되고 있다. HMR 제품 라인업을 강화하여 새로운 소비층들을 공략하는 것이 목표이다. 그래서 후라이팬 하나만 있으면 요리가 되는 간단한 소스제품 등을 개발하였다.

**도표 140 일본 Kikkoman 간장 출하량 추이: 인구 감소로 인해 출하량 지속 감소중**



Note) Charts and graphs refer to calendar years.

자료: The Japan Soy Sauce Brewers Association, 회사자료, 유진투자증권  
 주: calendar year base



### 3. 가장 주력하고 있는 사업은?

- 1) 고부가가치 제품 개발 및 판매 확대
- 2) HMR 제품 라인업 강화
- 3) 두유 사업 확대 (최근 일본에서 두유가 뜨고 있음)

도표 141 중장기적으로 동사가 가장 주력할 세가지 사업: 1) 신선시리즈 간장제품(고급 밀폐용기 사용한 고부가가치 제품), 2) HMR제품(소스하나로 요리 가능), 3)두유사업

POSITIVE FACTOR	<b>Strengthening growth categories</b>	<p>We will focus on three promising growth categories where we have already driven market expansion: the <i>Itsudemo Shinsen</i> (always fresh) series, <i>Uchi-no-Gohan</i> (handy Japanese-style seasoning mixes) and soy milk beverages. We will strengthen our lineup in these categories.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Itsudemo Shinsen Series</i> The <i>Itsudemo Shinsen</i> series has seen steady growth since its launch in 2010, with sales reaching ¥6.5 billion in fiscal 2015. Under our new medium-term management plan, we plan to grow sales further to more than ¥10 billion.</li> <li>• <i>Soy milk beverages</i> The market for soy milk beverages grew to a new record in fiscal 2015, supported by growing interest in healthy living and wider use of soy milk in cooking. We already have over 50% of the domestic market, but we forecast average annual sales growth of around 5% during the new medium-term management plan.</li> </ul>
	<b>Structural improvement</b>	In order to improve the domestic earnings structure, we will boost operating efficiency, logistics efficiency and labor productivity, while also reducing production costs.
	<b>Other</b>	Profits are also set to receive a boost from a change in the depreciation method and other factors.
NEGATIVE FACTOR	<b>Advertising</b>	We will actively invest in advertising to strengthen the Kikkoman brand.

자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 142 신선시리즈 간장제품(위), Uchi-no-Gohan HMR제품(아래)

#### Itsudemo Shinsen Series

Our range of always fresh Soy Sauce products are sold in resealable air-tight soft plastic bottles, which preserve the freshness, color and flavor of the Soy Sauce by preventing oxidation.

The soft bottles have proved popular with consumers, as they make it easier to adjust the amount of Soy Sauce. The main product in the series, *Nama Shoyu* (fresh raw Soy Sauce), is not heat-treated like our normal Soy Sauce products, helping to bring out more vivid colors and fuller flavors when used as a seasoning. *Nama Shoyu* has proved to be very popular in the market.



#### Uchi-no-Gohan Series

Our range of handy Japanese-style seasoning mixes can be made easily in a frying pan using one or two common food ingredients

Amid a shift in Japan to easy-to-prepare food, we launched *Uchi-no-Gohan* in 2002 as a new value proposal that eliminates some of the time needed to prepare and plan meals.

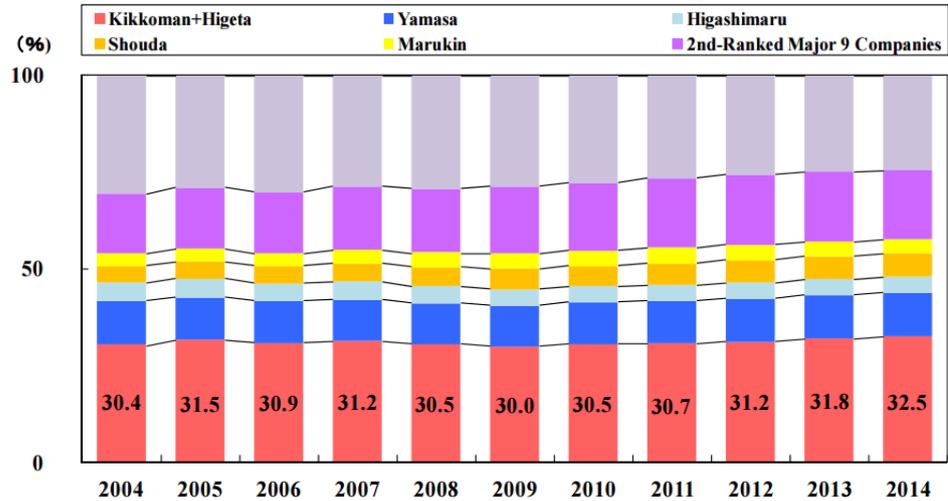
At the time, the Japanese-style seasoning mix category did not exist. As a result, initial sales were weak. However, through steady marketing, we created and then expanded the market for Japanese-style seasoning mixes.



자료: 회사자료, 유진투자증권

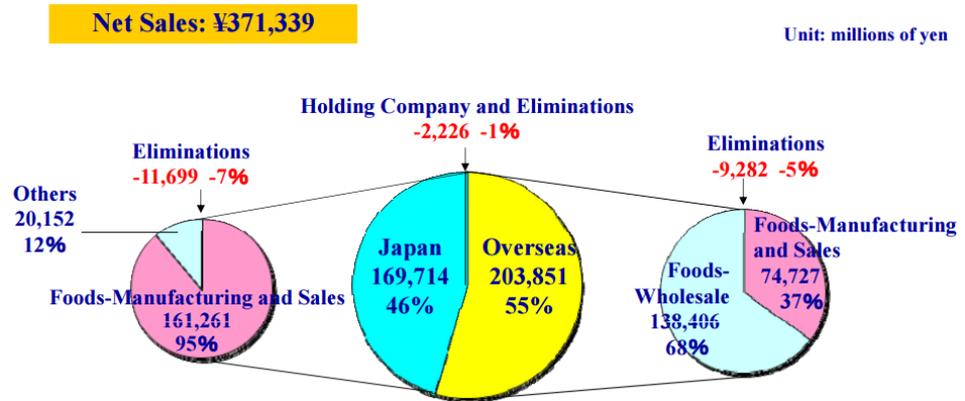


도표 143 일본 내 Kikkoman M/S 추이: 안정적인 30%대 초반의 M/S를 유지하며 1위 사업자 자리를 굳건히 지키고 있음



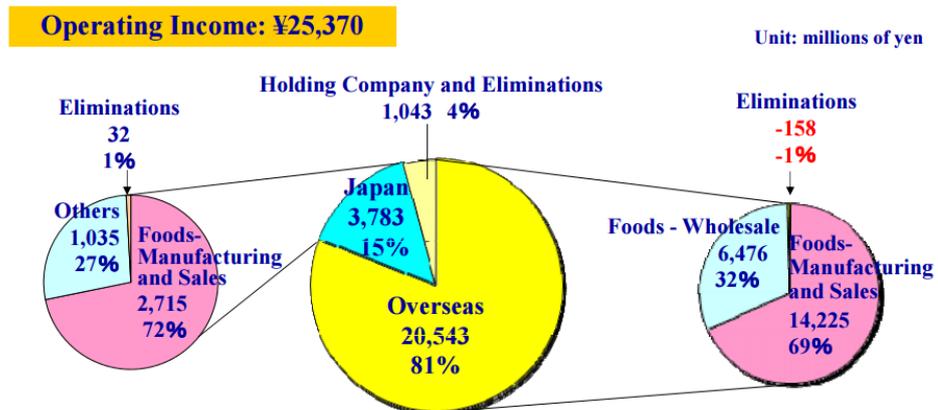
자료: Nikkan Keizai Tsushinsha, 회사자료, 유진투자증권  
주: calendar year base

도표 144 FY2015 기준 매출 Breakdown



자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 145 FY2015 기준 영업이익 Breakdown



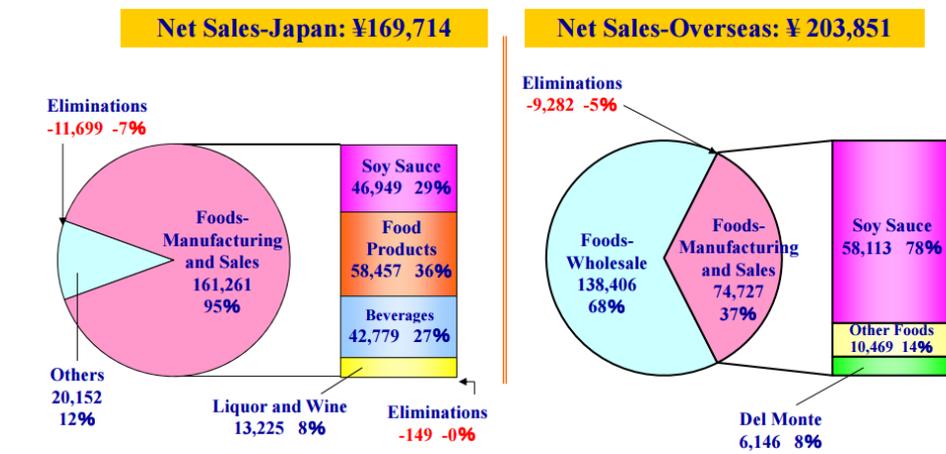
자료: 회사자료, 유진투자증권



### 3. 해외사업부 이익률이 국내보다 더 높은 이유는?

- 1) 미국이 훨씬 비싸게 판매하기 때문 (1L 200yen, 269ml \$2.2)
- 2) 이렇게 비싸기 팔 수 있는 이유는 해외는 간장 경쟁회사가 없고(일본은 간장회사만 1,300개), 일본식 문화 붐이 일어났기 때문에 간장 등의 수요가 증가하고 있는 추세
- 3) 또한 일본 간장수요는 매년 2~3% 역성장 중인데 해외는 계속 증가하고 있는 추세. 또한 일본은 20년간 deflation이 계속되고 있어 이 상황에서 가격인상을 하기가 어려움. 실제로 2008년 이후 가격인상을 하지 않았음. 해외는 원료가 오르면 바로 가격 인상 가능함.

도표 146 FY2015 기준 영업이익 Breakdown



자료: 회사자료, 유진투자증권

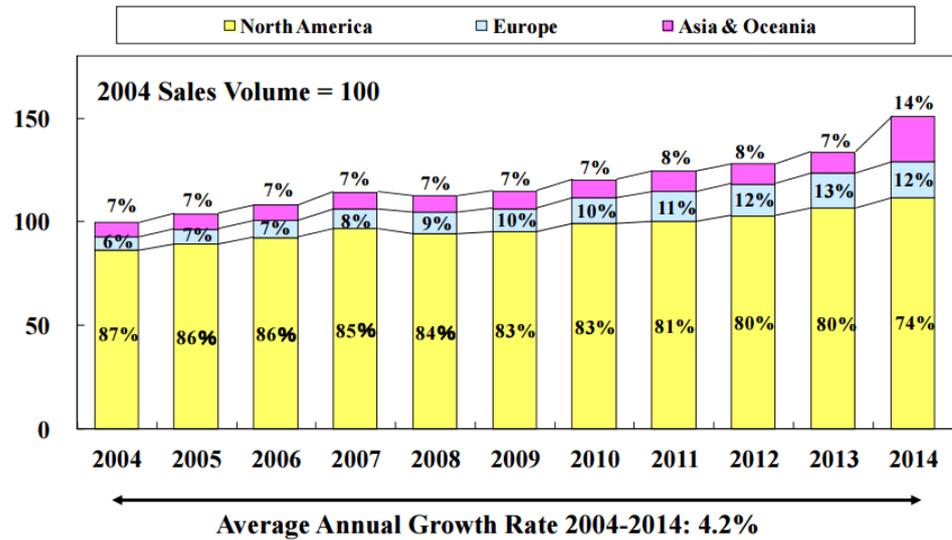
도표 147 Overseas – Kikkoman Soy Sauce Production Bases and Production Capacity (Estimate as of March 31, 2016)



자료: 회사자료, 유진투자증권

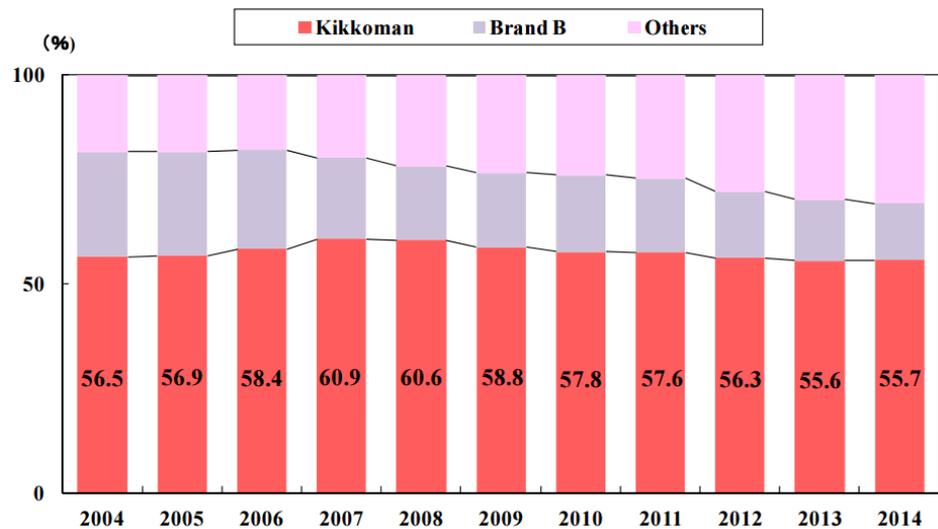


도표 148 해외사업부: 지역별 Kikkoman 간장제품 판매량 비중



자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 149 미국 간장시장 내 Kikkoman M/S 추이: 안정적인 1위 플레이어의 입지를 유지하고 있음



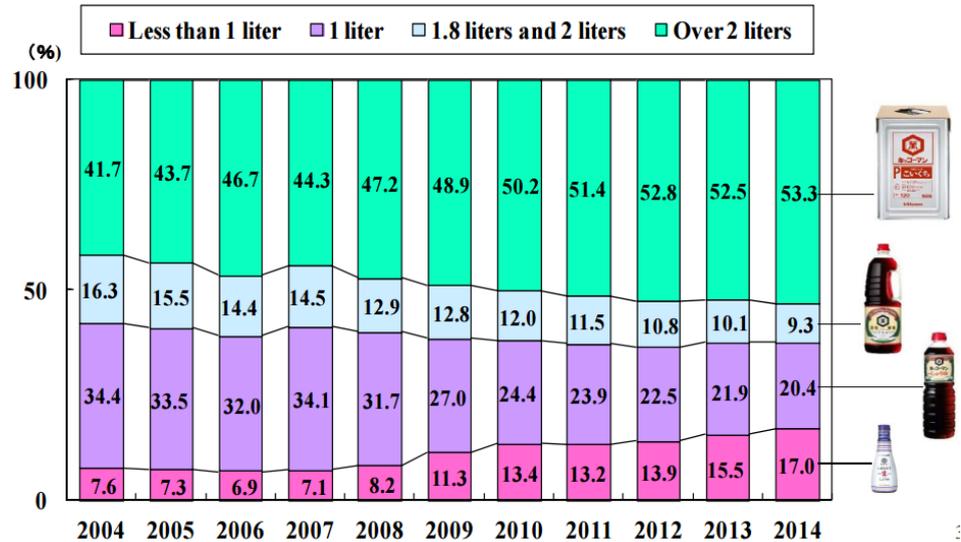
자료: 회사자료, 유진투자증권



### 5. 고부가가치 제품은 어떤 것인지?

- 1) 고부가가치 제품으로 산화되지 않는 보틀을 사용한 제품의 경우 양은 적지만 산화되지 않아 본래의 간장 맛을 온전히 유지할 수 있는 '신선시리즈' 제품이 있음
- 2) 예전엔 신선시리즈가 출시되기 전에는 마트의 저렴한 PB제품들이 가장 큰 위협요소였음, 동사는 적자를 보고서라도 기존 제품들을 미끼상품으로 싸게 납품했음
- 3) 그러나 '신선시리즈' 나온 후 소비자들이 양은 적지만, 밀폐용기 부착으로 맛 보존이 뛰어난 동사의 '신선시리즈' 제품을 선택하기 시작했고, PB 제품으로부터 경쟁력이 생김, PB제품으로부터의 위협이 줄었고, 이러한 문제는 자연스레 해결됐음
- 4) 유통업체와의 교섭력도 강화됨. '신선시리즈' 출시 이후에는 유통업체들도 소비자들은 비싸더라도 좋은 걸 사고 싶어 하는 것을 알았기 때문에 구태여 가격인하 압력을 가하지 않음. 즉 아이템별로 유통업체와의 교섭력이 다르다고 보면 됨
- 5) 일본의 소비트렌드는 아주 싼 제품, 그리고 조금 비싼제품으로 양극화되어 있음. 우리의 고부가가치 제품은 비싼 제품에 포지셔닝 되어있는 것임

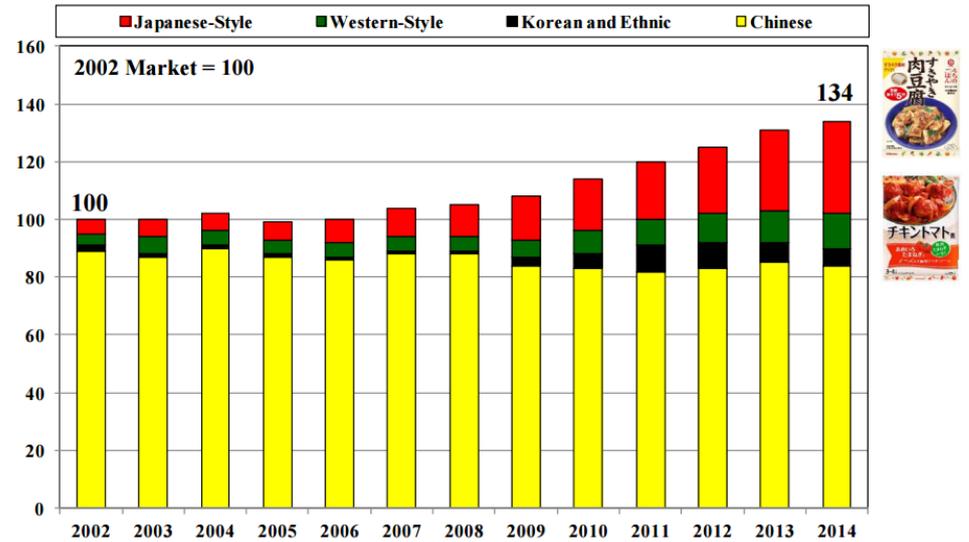
도표 150 일본 Kikkoman 간장제품 패키지별 비중 추이: 소량&고급 보틀을 사용한 제품 비중이 지속적으로 늘어나는 추세



자료: 회사자료, 유진투자증권



도표 151 일본 내 Seasoning Mixes 시장(가정용) 출하량 추이: Japanese-Style 소스가 지속적으로 성장하고 있음



자료: 회사자료, 유진투자증권

### 6. Cost Reduction 전략은?

- 1) 위의 주력사업 다음으로 Cost Reduction을 중요하게 생각하고 있음
- 2) 판매비를 효율적으로 쓰는 것이 골자
- 3) 광고선전비는 올해도 작년과 비슷한 2억엔 정도를 집행할 것으로 예상하는데 신선시리즈(밀폐용기 사용 용한 고부가가치 제품), 우리집밥(HMR)이라는 제품 마케팅에 주력할 것

### 7. 일본 조미료 시장에서의 트렌드는?

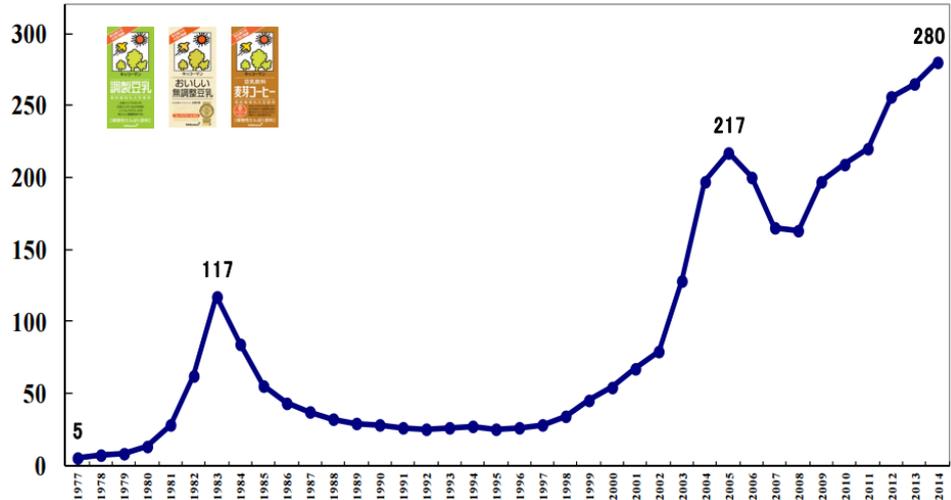
- 1) '웰빙'이 키워드고, 구체적으로 말하면 '저염'이 트렌드임

### 8. 두유가 왜 일본에서 뜨고 있나?

- 1) 두유는 몸에 좋은 웰빙 제품이라 잘 팔리는 것도 있지만 이제는 맛있게도 만들어서 수요가 증가하고 있음
- 2) 예전에는 고연령의 여자들이 많이 먹었는데 요즘은 남자들도 많이 먹는 추세
- 3) 요리용 두유 소비도 증가하고 있음(두유전골, 두부 만드는 키트, 우유 알려지 있는 사람들의 두유소비 증가)

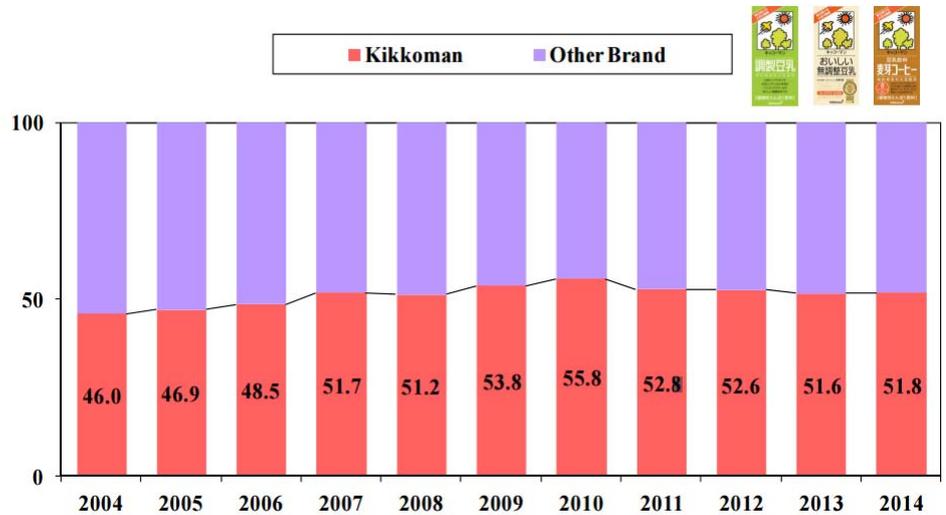


도표 152 일본 내 두유 출하량 추이: 두유시장은 지속적으로 확대되는 중. 최근 두유의 인기는 일본 내에서 PEAK!



자료: Ministry of Agriculture, Forestry and Fisheries (1977-1982: Kikkoman Data), 회사자료, 유진투자증권  
 주: calendar year base

도표 153 일본 두유시장 M/S: Kikkoman 두유시장 과반수 이상을 점유한 1위 플레이어



자료: 회사자료, 유진투자증권



도표 154 일본 두유시장은 타국에 비해 dairy milk 시장 대비 두유시장 규모 비중이 낮은 상황, 추가적으로 성장이 가능하다고 판단됨

	Soy Milk (1,000 kl)	Dairy Milk Beverages (1,000 kl)	Soy Milk/Dairy Milk (%)
Malaysia	125	104	119.8%
Thailand	748	645	116.0%
Hong Kong	90	88	101.9%
Vietnam	242	685	35.3%
Taiwan	121	402	30.0%
Korea	208	1,272	16.4%
China	1,308	8,625	15.2%
Japan	280	3,495	8.0%
Canada	106	2,692	3.9%
Australia	73	2,249	3.2%
Spain	124	3,867	3.2%
U.S.A.	420	19,931	2.1%
Germany	70	3,848	1.8%
United Kingdom	75	6,303	1.2%
Brazil	64	7,362	0.9%

자료: 회사자료, 유진투자증권

## 10. 원재료

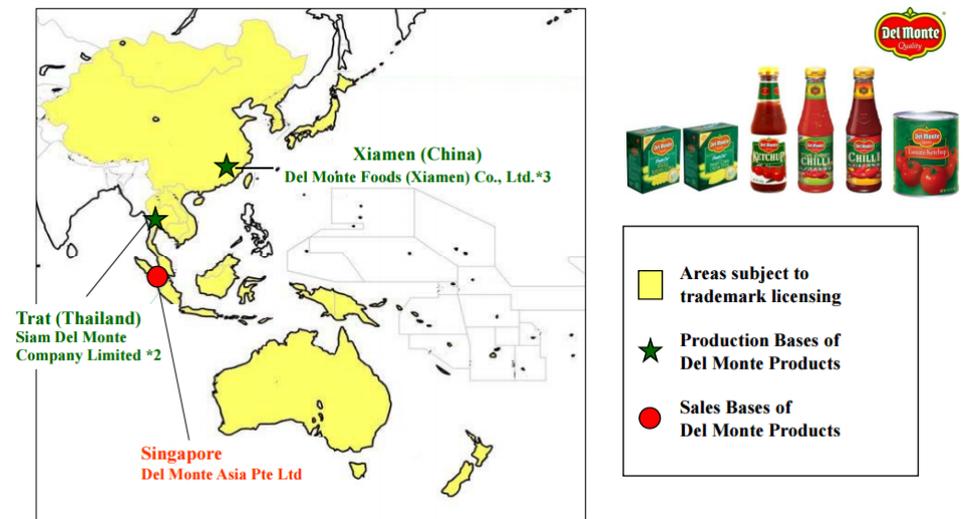
- 1) 간장의 주요 원재료는 대두, 밀, 식염임. 원가의 15%가 대두, 밀, 식염이 차지하고, 전체 원가 중 30%가 원재료, 40%가 제조고정비임
- 2) 분기마다 원재료를 구입하며 각 나라의 구매 담당자가 각자 구매함
- 3) 국내에서 만들어지는 제품의 원재료는 다 미국에서 수입함(밀, 대두 등). 북미에서 생산되는 제품의 원재료는 북미에서 소싱, 유럽에서 생산되는 제품의 원재료는 브라질, 독일에서 소싱함
- 4) 엔저/엔고 상황에 따라서 GP ratio가 달라짐



### 11. 델몬트 사업

- 1) 처음에는 델몬트 라이선스 사와서 사업을 시작함. 후에는 아시아(필리핀 제외), 오세아니아 가공식품에 델몬트 상표를 붙일 수 있는 상표권을 샀음. 연간 8억을 20년간 냈음(델몬트는 전세계를 3개로 나눠서 상표권을 팔았음). 이 후에는 라이선스 fee를 안내고 아시아, 오세아니아에 판매를 하고 있음
- 2) 20년이 지나면 상표권 자체가 Kikkoman 소유가 되기 때문에 일부 지역에 있어서는 Kikkoman이 라이선스 fee를 받고 판매가 가능하게 됨
- 3) 롯데칠성의 과일쥬스 델몬트도 Kikkoman에게 라이선스 fee를 내고 있음
- 4) 라이선스 피는 매우 미미하여 이익기여도는 크지 않음

도표 155 아시아(필리핀 제외)&오세아니아에 걸친 델몬트 비즈니스



자료: 회사자료, 유진투자증권



**도표 156 Kikkoman 분기별, 연도별 실적 추이**

(mil yen)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	2013	2014	2015
<b>매출액</b>	<b>87,792</b>	<b>91,007</b>	<b>99,296</b>	<b>93,244</b>	<b>101,027</b>	<b>101,747</b>	<b>107,869</b>	<b>300,200</b>	<b>343,168</b>	<b>371,339</b>
yoy	4.5%	7.8%	10.3%	10.0%	15.1%	11.8%	8.6%	6.0%	14.3%	8.2%
매출총이익	34,755	36,636	39,080	35,489	40,493	40,569	42,329	123,213	138,251	145,960
GPM	39.6%	40.3%	39.4%	38.1%	40.1%	39.9%	39.2%	41.0%	40.3%	39.3%
판매비	29,073	30,022	30,975	30,520	32,092	32,031	32,169	103,396	114,404	120,590
판매비율	33.1%	33.0%	31.2%	32.7%	31.8%	31.5%	29.8%	34.4%	33.3%	32.5%
<b>영업이익</b>	<b>5,682</b>	<b>6,614</b>	<b>8,105</b>	<b>4,969</b>	<b>8,401</b>	<b>8,538</b>	<b>10,160</b>	<b>19,817</b>	<b>23,847</b>	<b>25,370</b>
yoy	-12.5%	7.3%	16.7%	17.2%	47.9%	29.1%	25.4%	11.6%	20.3%	6.4%
OPM	6.5%	7.3%	8.2%	5.3%	8.3%	8.4%	9.4%	6.6%	6.9%	6.8%
세전이익	5,939	5,724	7,976	4,183	8,259	7,538	9,673	17,710	22,275	23,822
당기순이익	3,798	3,987	5,611	1,986	5,613	4,872	6,589	11,012	12,559	15,382
NIM	4.3%	4.4%	5.7%	2.1%	5.6%	4.8%	6.1%	3.7%	3.7%	4.1%

자료: Kikkoman, Bloomberg, 유진투자증권

**도표 157 Kikkoman 사업부별 매출액 실적 추이**

(mil yen)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	2013	2014	2015
<b>Total Sales</b>	<b>87,792</b>	<b>91,007</b>	<b>99,296</b>	<b>93,244</b>	<b>101,027</b>	<b>101,747</b>	<b>107,869</b>	<b>300,199</b>	<b>343,167</b>	<b>371,337</b>
Foods-Manufacturing & Sales	53,673	56,763	60,785	54,556	60,510	60,870	63,721	198,093	216,766	225,777
Domestic Foods-Manufacturing & Sales	38,761	41,133	43,830	36,294	41,821	42,180	45,127	153,706	160,676	160,018
Overseas Foods-Manufacturing & Sales	14,912	15,630	16,955	18,262	18,689	18,690	18,594	44,387	56,090	65,759
Overseas Foods-Wholesale	32,087	32,343	36,652	37,000	38,533	39,025	42,056	93,981	118,363	138,082
Domestic Others-Functional Foods	2,030	1,902	1,858	1,688	1,983	1,851	2,092	8,125	8,038	7,478
<b>yoy</b>	<b>4.5%</b>	<b>7.8%</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.0%</b>	<b>15.1%</b>	<b>11.8%</b>	<b>8.6%</b>	<b>6.0%</b>	<b>14.3%</b>	<b>8.2%</b>
Foods-Manufacturing & Sales	0.9%	4.7%	5.7%	5.2%	12.7%	7.2%	4.8%	5.6%	9.4%	4.2%
Domestic Foods-Manufacturing & Sales	-2.6%	2.0%	1.5%	-2.9%	7.9%	2.5%	3.0%	4.7%	4.5%	-0.4%
Overseas Foods-Manufacturing & Sales	11.0%	12.6%	18.6%	26.1%	25.3%	19.6%	9.7%	8.5%	26.4%	17.2%
Overseas Foods-Wholesale	12.4%	14.7%	19.6%	19.6%	20.1%	20.7%	14.7%	7.5%	25.9%	16.7%
Domestic Others-Functional Foods	-8.3%	-4.7%	-0.7%	-13.7%	-2.3%	-2.7%	12.6%	-0.7%	-1.1%	-7.0%
<b>% of sales</b>										
Foods-Manufacturing & Sales	61.1%	62.4%	61.2%	58.5%	59.9%	59.8%	59.1%	66.0%	63.2%	60.8%
Domestic Foods-Manufacturing & Sales	44.2%	45.2%	44.1%	38.9%	41.4%	41.5%	41.8%	51.2%	46.8%	43.1%
Overseas Foods-Manufacturing & Sales	17.0%	17.2%	17.1%	19.6%	18.5%	18.4%	17.2%	14.8%	16.3%	17.7%
Overseas Foods-Wholesale	36.5%	35.5%	36.9%	39.7%	38.1%	38.4%	39.0%	31.3%	34.5%	37.2%
Domestic Others-Functional Foods	2.3%	2.1%	1.9%	1.8%	2.0%	1.8%	1.9%	2.7%	2.3%	2.0%

자료: Kikkoman, Bloomberg, 유진투자증권



**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	4%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만	81%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 0%미만	2%

(2015.12.31 기준)