



# 유통 (Positive)

## 2월 주요 유통업체/면세점 동향 및 유통업종 코멘트

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

### 2월 주요 유통업체/면세점 매출 동향

대형마트 매출 증감률 -19% YoY(점당 매출액 -18% YoY), 백화점 매출 증감률 -4% YoY(점당 매출액 flat% YoY)

편의점 매출 증감률 -5% YoY(점포 증가율 +1% YoY, 점당 매출액 -5% YoY)

SSM 매출 증감률 -1% YoY(점당 매출액 -6% YoY), 온라인 매출 증감률 +17% YoY(cf. 7월부터 티메프 제외)

면세점 매출 증감률 +1% YoY(외국인 매출 +6% YoY)

### 2월 Review – 설 시점 차와 윤달 기고 / 면세점 반등

2월 주요 유통업체 매출은 지난해 보다 이른 설에 따른 시점 차이 영향과 전년 윤달 기고(-3~4% YoY 영향) 등으로 부진했다. 1~2월 누계 실적은 백화점 +2~5% YoY, 대형마트 -3~flat% YoY로 추정된다. 대형 유통업체들은 윤달 기고의 영향이 휴일 수 증가로 일부 상쇄되었지만, 휴일 수 영향이 크지 않은 편의점은 상대적으로 윤달에 따른 영업일수 감소 영향이 컸던 것으로 파악된다.

면세점은 소폭 이나마 반등에 성공했다. 호텔롯데의 파이공 영업 중단 영향으로 1월 -45% YoY 역성장을 기록한 것을 감안하면 고무적이다. 주요 거래처를 잃은 파이공이 1월에는 상황을 지켜보다가 2월부터 재고 확충을 위해 호텔롯데를 제외한 거래선에 발주를 재개한 것으로 추정된다. 호텔신라와 신세계, 현대백화점 등도 파이공의 비중을 줄이는 기조에 있기 때문에 협상력 측면에서는 면세점이 우위를 점했을 수 있을 것으로 기대된다. 면세점 업황의 반등에 대해선 지켜봐야 하겠으나 호텔롯데 파이공 영업 중단 / 현대백화점면세점 동대문 철수 및 무역점 면적 축소 등 면세점 시장 참여자의 감소가 나타나고 있어, 호텔신라와 신세계DF 등 플레이어의 낙수 효과는 기대해볼 수 있겠다.

### 3월 Preview – 밋밋한 3월

1~2월 백화점은 명품을 중심으로 성장세를 보였다. 럭셔리 브랜드들이 가격 인상을 재개하면서, 가격 인상 이전에 구매하려는 선수요가 반영된 영향이다. 1~2월 가격 인상이 마무리되었기 때문에 3월에는 일시적 소강 상태에 접어들 개연성이 크다. 백화점은 전년 수준의 매출 성장이 예상된다. 기업회생 절차에 돌입한 홈플러스가 현금 흐름을 위해 적극적인 행사를 진행하고 있어, 대형마트 경쟁사들의 일시적 매출 감소가 우려되기도 하였으나 큰 특이사항 없이 전년 수준을 유지하고 있는 것으로 추정된다. 편의점은 3월에도 소폭 역성장 할 것으로 전망한다.

### 유통업종 코멘트

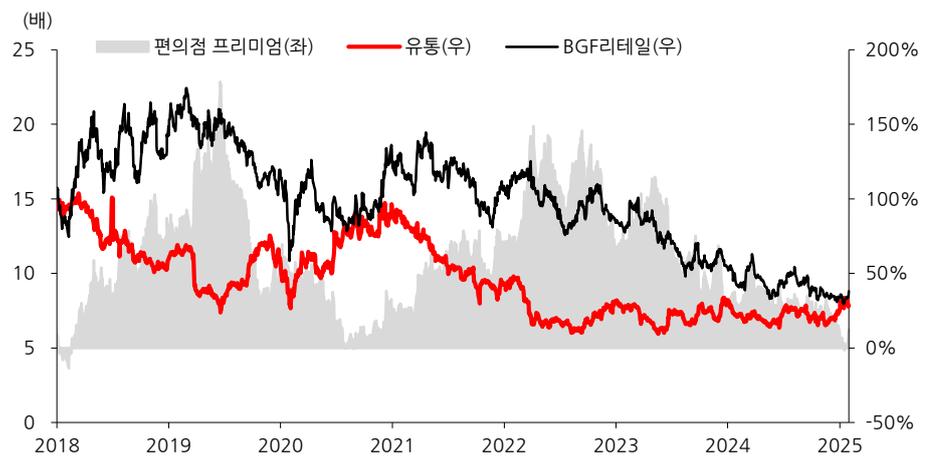
3월 중순 들어 유통업종의 주가가 조정기를 거치고 있다. 유통성 확장 국면에서 소비 반등 기대감, 경쟁 완화 등 지난해 하반기부터 유통업종의 주가 강세를 이끌었던 중/장기적 투자포인트가 변화한 것은 없다. 다만 대통령 탄핵 선고가 예상보다 지연되면서 단기적 불확실성이 주가 조정기를 이끌고 있다는 판단이다. 결과를 감히 예상하기 어렵기도 하거니와

정치적/사회적으로 대형 이벤트이기 때문에 단기적으로 어떤 식으로든 소비심리에 영향을 줄 수 밖에 없기 때문이다.

유통업종의 주가 반등을 이끌던 대형마트와 백화점이 조정을 거치는 와중에 BGF리테일의 중심으로 편의점의 주가 반등이 나타나고 있다. BGF리테일의 경우, 방어주 성격이 강하다고 투자자들이 인식하고 있음과 동시에 편의점의 밸류에이션이 부각될 수 있는 구간에 접어들었기 때문이라 판단한다. [그림1]과 같이 편의점은 일반적으로 백화점/대형마트 등 유통업체에 비해 밸류에이션 프리미엄을 받아왔으나, 최근 밸류에이션의 갭이 사라졌다. 편의점 주가는 P/E 7배 수준에서 정체된 와중에 백화점/대형마트의 주가 반등이 빠르게 진행되었기 때문이다. 밸류에이션 측면에서 편의점이 부각될 수 있는 시점이다. 편의점의 1분기 동향이 실망스러운 것은 사실이나, 1분기 영업이익의 비중은 연간 영업이익 중 10% 초반 수준에 불과하기에 전체 연간 실적을 좌지우지 하지 못하기에 큰 걱정거리가 아니라 판단한다.

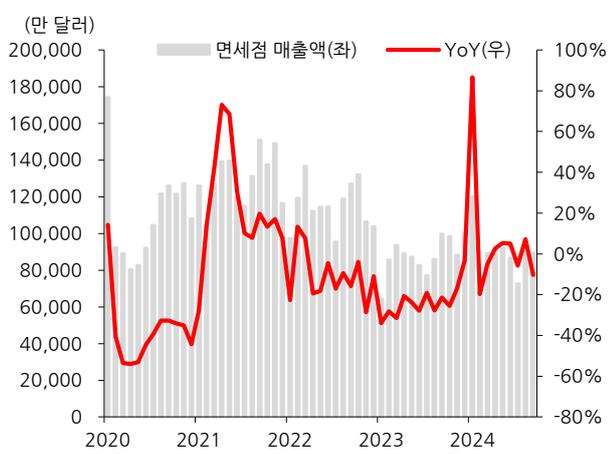
당사 유통업종 선호도는 이마트 > 백화점 > BGF리테일로 유지하며, 밸류에이션 관점에서 BGF리테일까지 확장해 포트폴리오를 구성할 필요가 있다고 판단된다.

[그림1] 유통주 대비 편의점 밸류에이션 프리미엄



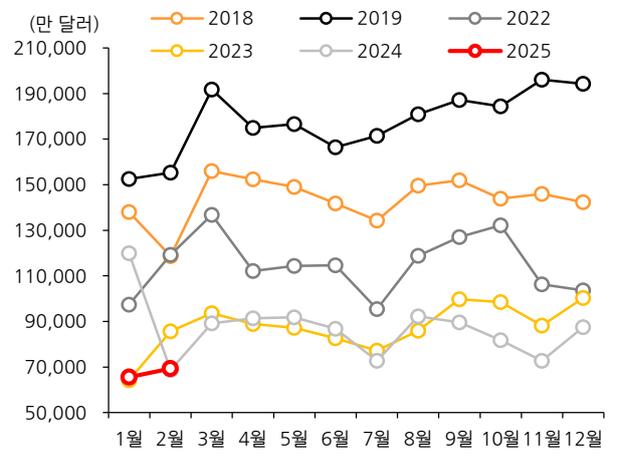
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 면세점 매출액 및 성장률 추이



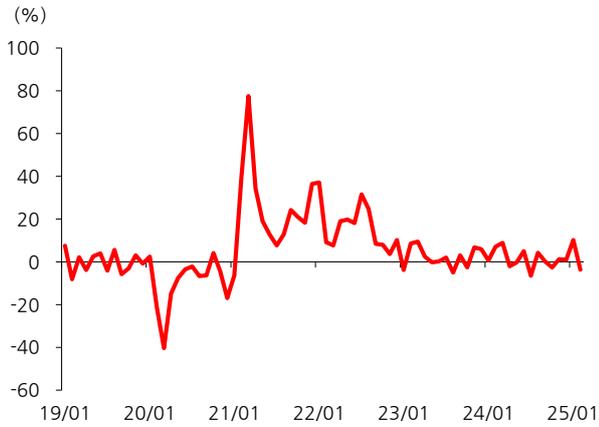
자료: 한국면세점협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 월별 면세점 매출액 추이



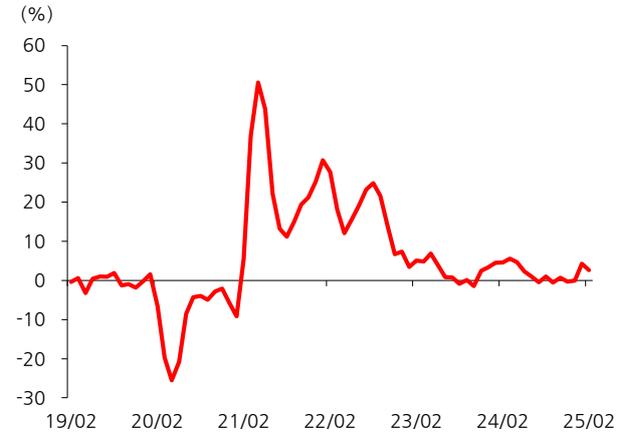
자료: 한국면세점협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 백화점 매출 증감률(YoY) 추이



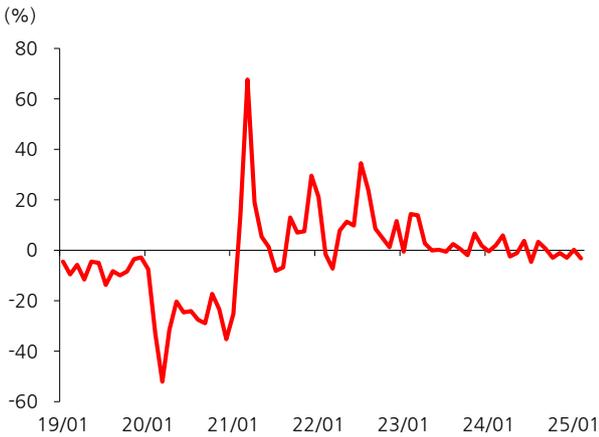
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 백화점 매출 증감률(YoY) 3MMA 추이



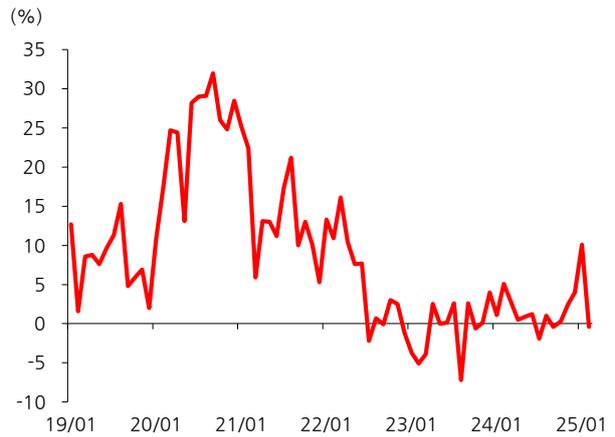
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 백화점 구매건수(YoY) 추이



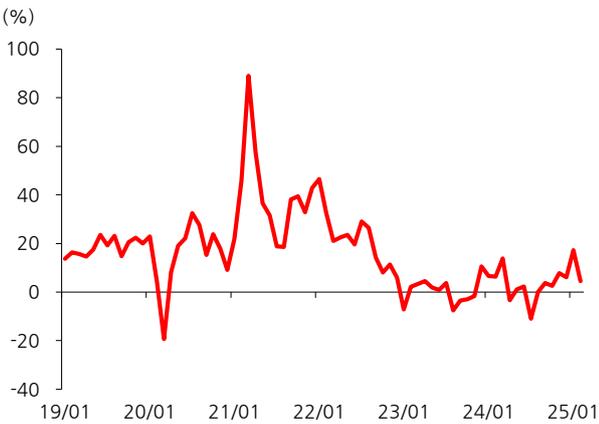
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 백화점 구매단가(YoY) 추이



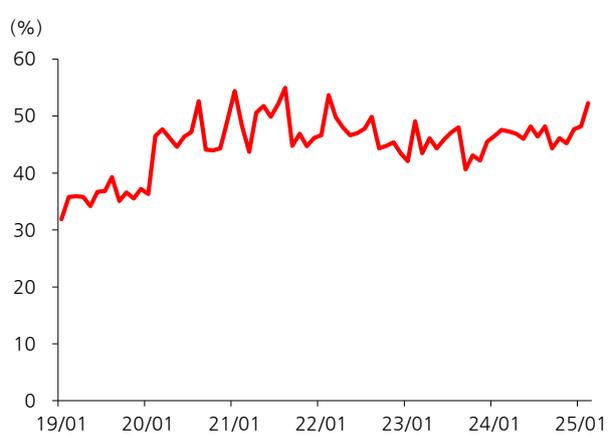
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 백화점 해외브랜드(명품) 매출 증가율(YoY) 추이



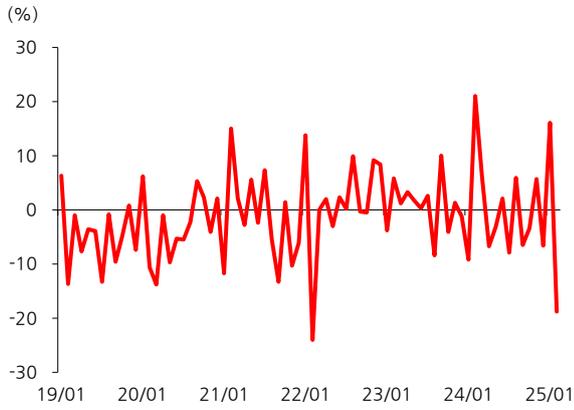
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 백화점 해외브랜드(명품) + 가정용품 매출 비중 추이



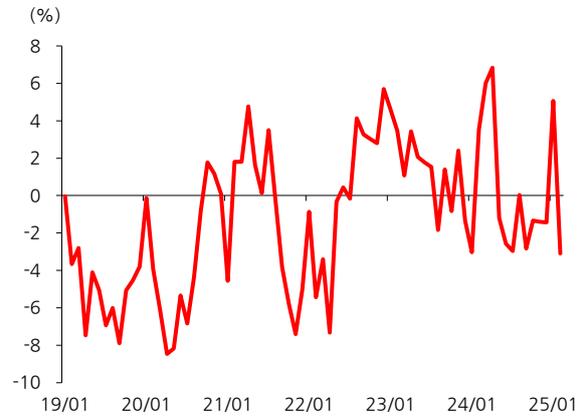
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 대형마트 매출 증감률(YoY) 추이



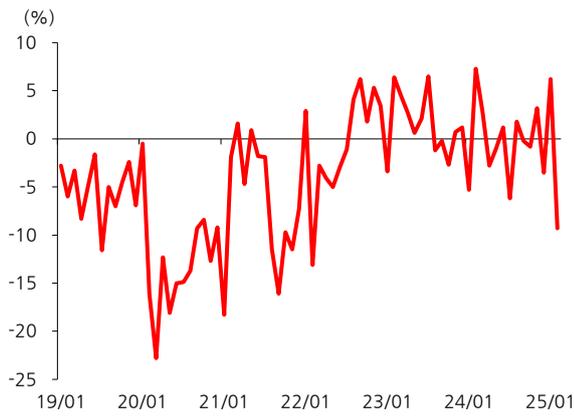
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 대형마트 매출 증감률(YoY) 3MMA 추이



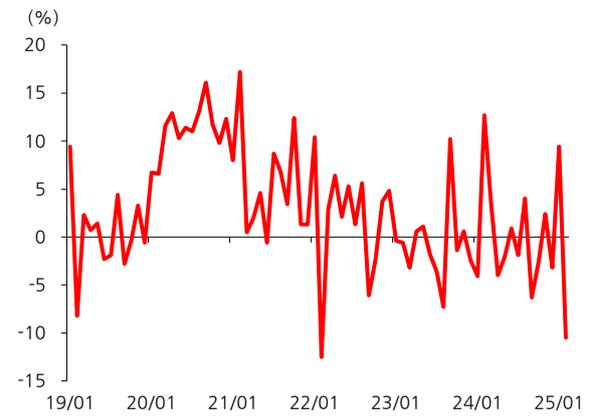
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 대형마트 구매건수(YoY) 추이



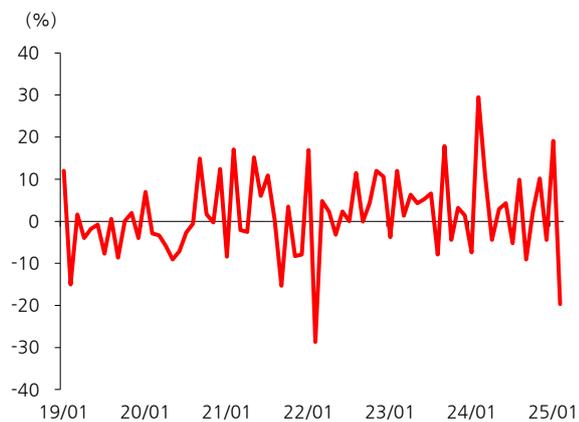
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 대형마트 구매단가(YoY) 추이



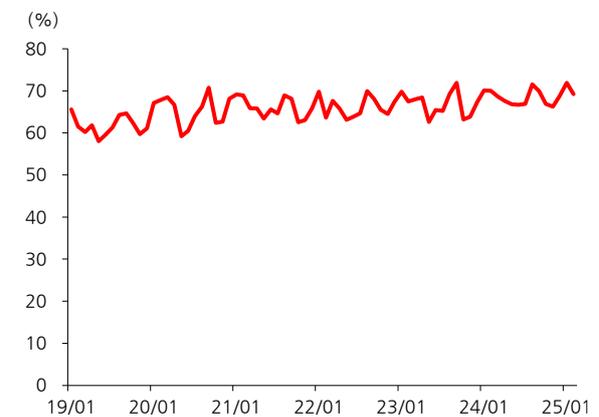
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 대형마트 식품 매출 증감률(YoY) 추이



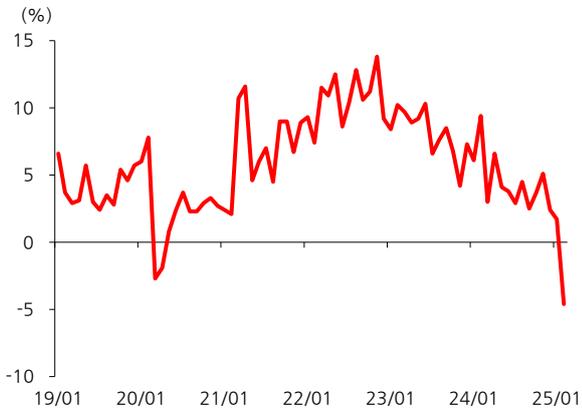
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 대형마트 식품 매출 비중 추이



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 편의점 매출 증감률(YoY) 추이



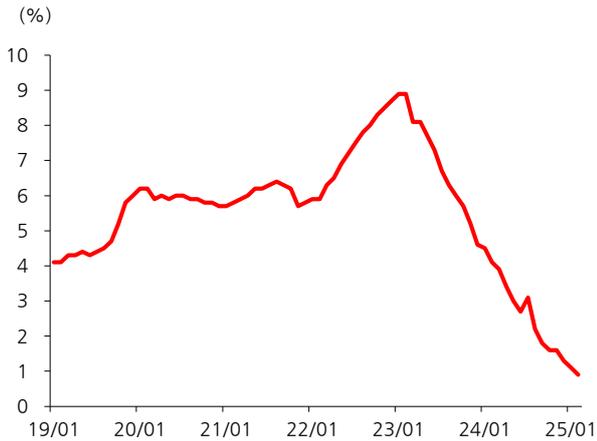
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 편의점 매출 증감률(YoY) 3MMA 추이



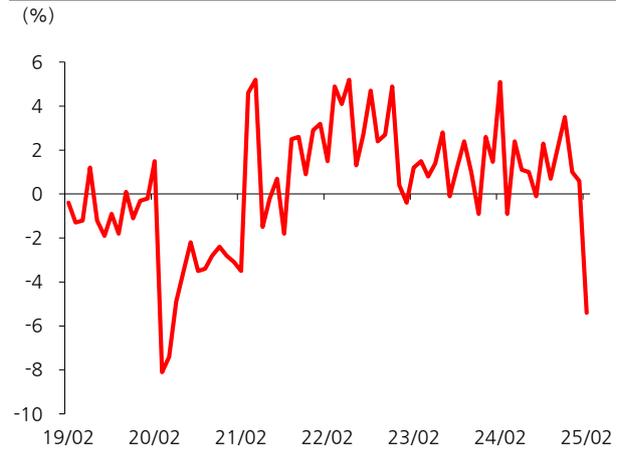
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 편의점 점포 증감률 추이



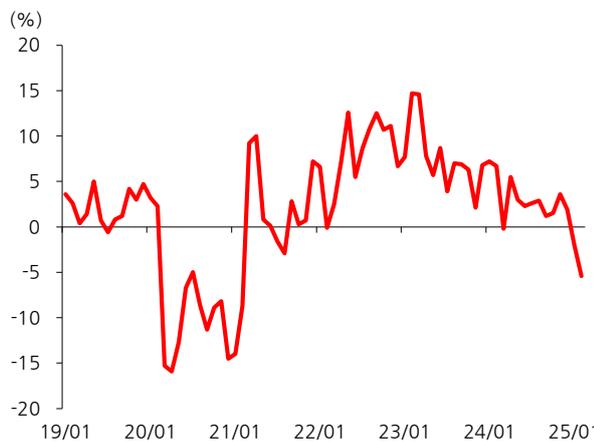
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 편의점 점당 매출액 증감률 추이



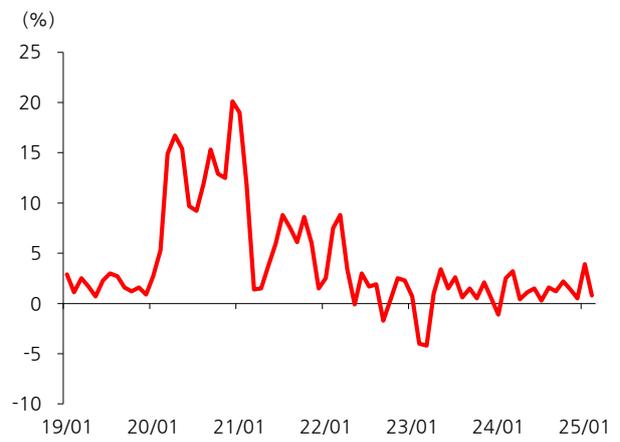
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 편의점 구매건수(YoY) 추이



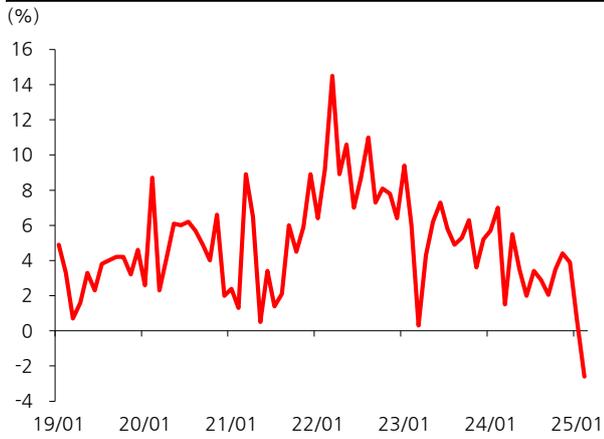
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 편의점 구매단가(YoY) 추이



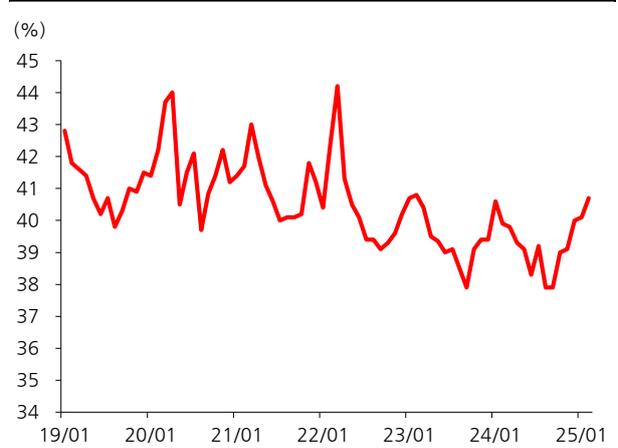
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 편의점 담배 등 기타 매출 증감률(YoY) 추이



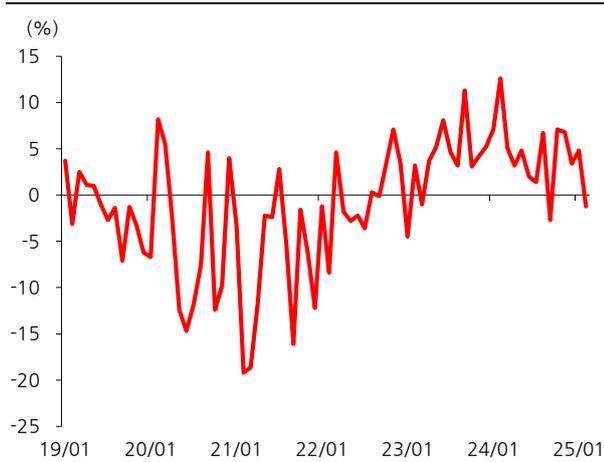
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 편의점 담배 등 기타 매출 비중 추이



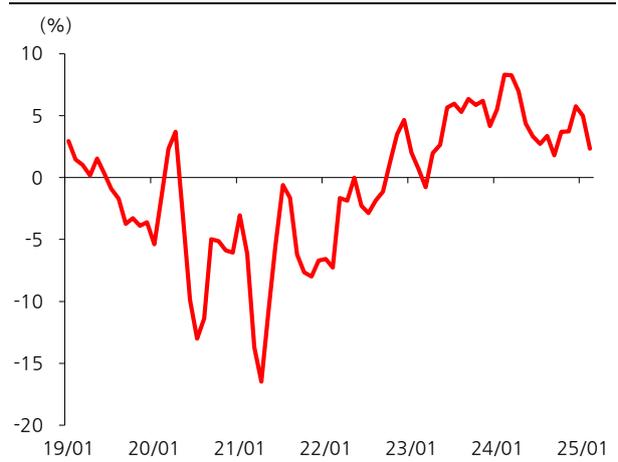
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] SSM 매출 증감률(YoY) 추이



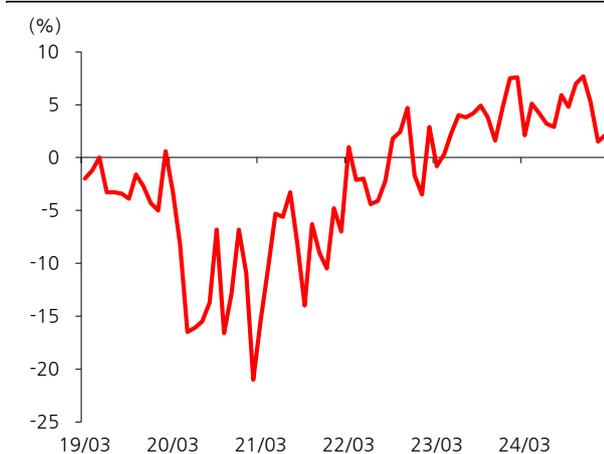
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] SSM 매출 증감률(YoY) 3MMA 추이



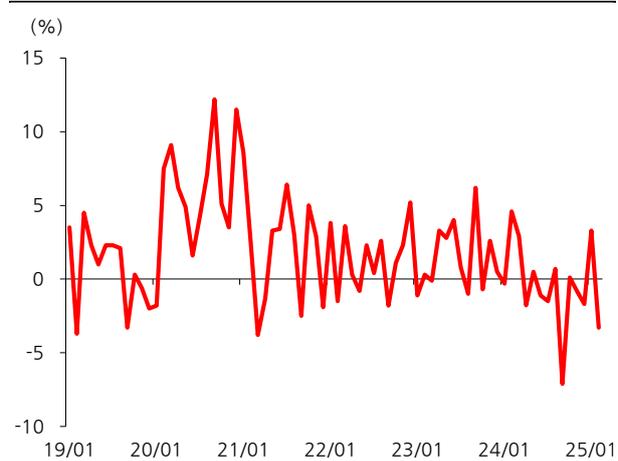
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] SSM 구매건수(YoY) 추이



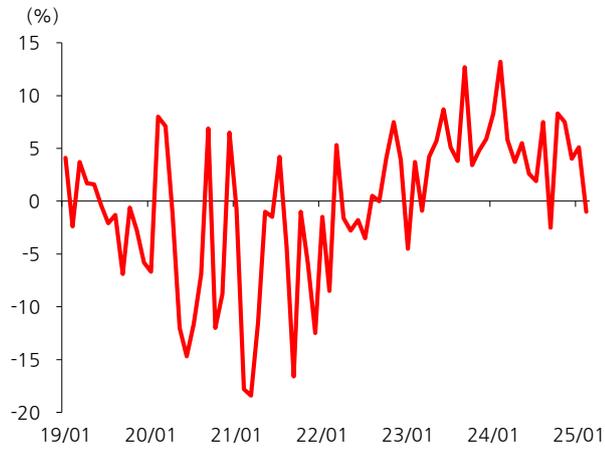
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] SSM 구매단가(YoY) 추이



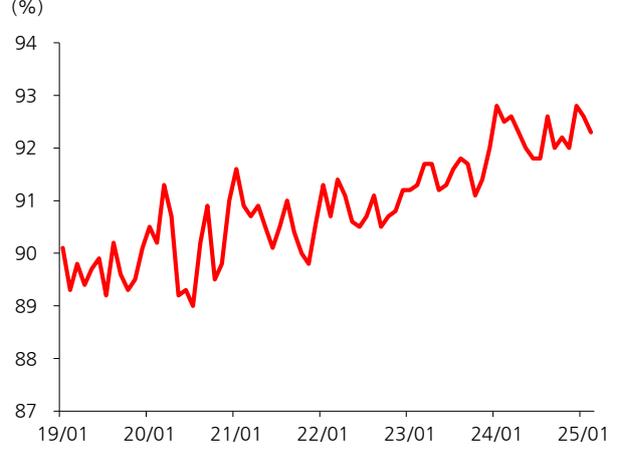
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] SSM 식품 매출 증감률(YoY) 추이



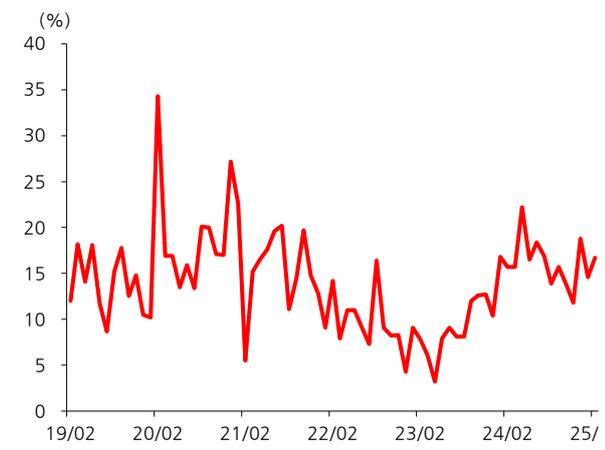
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] SSM 식품 매출 비중 추이



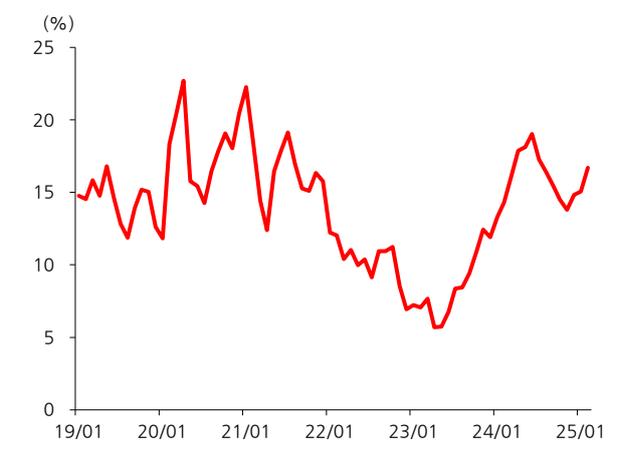
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 온라인 유통 매출 증감률(YoY) 추이



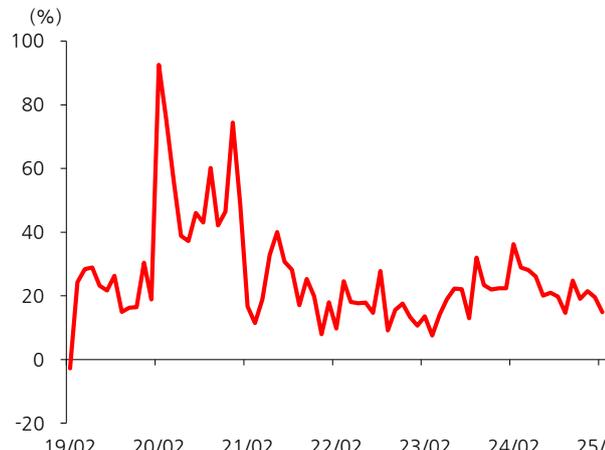
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 온라인 유통 매출 증감률(YoY) 3MMA 추이



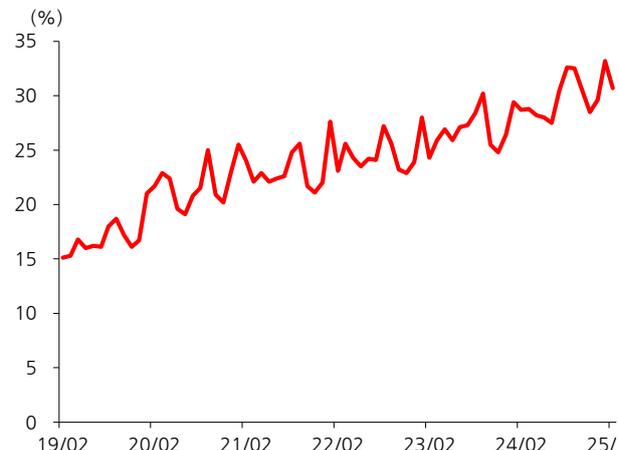
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 온라인 유통 식품 매출 증감률(YoY) 추이



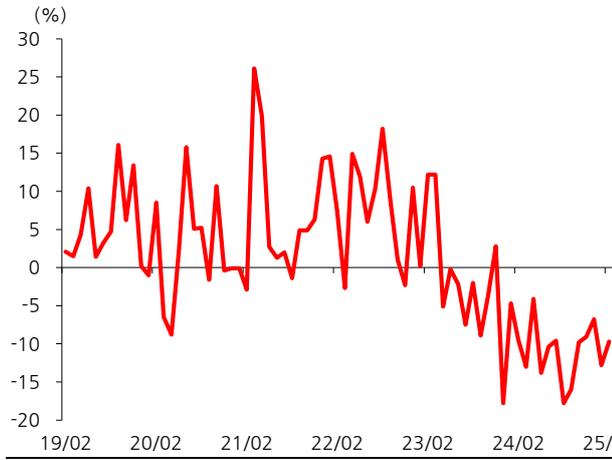
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 온라인 유통 식품 매출 비중 추이



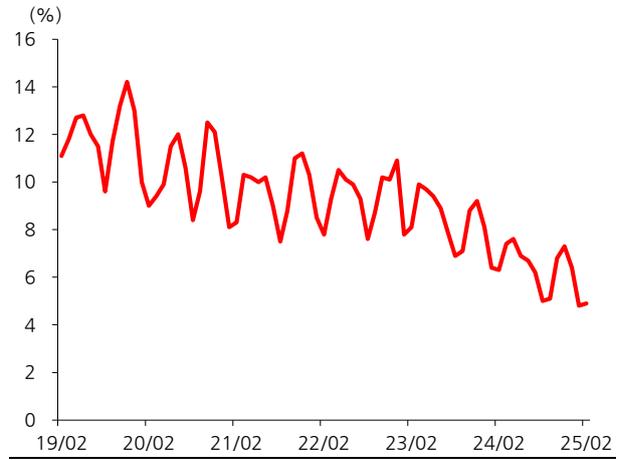
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 온라인 유통 패션 매출 증감률(YoY) 추이



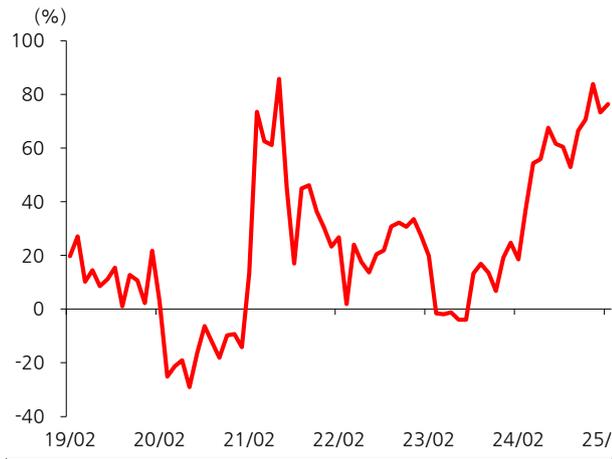
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 온라인 유통 패션 매출 비중 추이



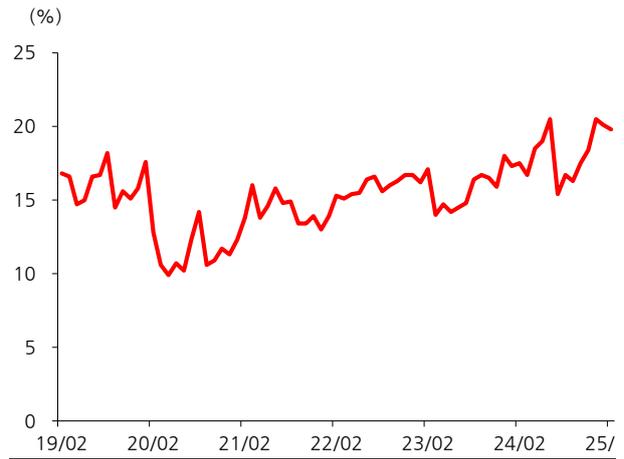
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 온라인 유통 서비스/기타 매출 증감률(YoY) 추이



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 온라인 유통 서비스/기타 매출 비중 추이



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2025년 3월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)  
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%