

유통업: 돌아온 요우커, 별들 날 왔다

면세점 실적 본격 회복 시점 도래

지주/유통/상사

박종렬

02) 6260-2466

jrpark@heungkuksec.co.kr

중국, 한국 단체관광 2017년 3월 이후 6년 5개월만에 재개

중국 정부가 코로나19 대유행 시작 3년여 만에 자국민의 해외 단체여행을 사실상 전면 허용하기로 했다. 이에 따라 2017년 3월부터 본격화한 '사드(THAAD·고고도 미사일 방어체계) 보복' 이후 6년 5개월 만에 중국인의 한국 단체관광 빗장도 완전히 풀리게 됐다. 10일 중국 문화여유부(문화관광부)는 한국, 미국, 일본 등 세계 78개국에 대한 자국민의 단체여행을 허용한다고 발표했다. 온·오프라인 여행사들이 자국민을 상대로 단체 여행상품과 '항공권+호텔' 패키지 상품을 판매할 수 있도록 하겠다는 것이다. 이와 같은 전격적인 조치의 이유는 1) 9월 열릴 중국 항저우 아시안게임(9/23~10/8) 개최와 관련해 자유로운 입출국이 필요했을 것이고, 2) 코로나19도 엔데믹 수준으로 관리 가능한 상황으로 호전됐고, 3) 중국 경기 침체에 따른 내수 경기 활성화 차원 등 다각적인 필요에 따른 것이라 판단한다.

항공, 여행, 카지노, 화장품, 면세점, 백화점 업계 향후 실적 전망에 긍정적 영향

중국 단체 관광객 입국 재개는 항공, 여행, 카지노, 화장품, 면세점, 백화점 등 다양한 업종들에 긍정적인 영향을 제공할 것으로 판단한다. 국내 면세점 업계는 올해 들어 아웃바운드 위주의 영업으로 인해 공항점의 실적 턴어라운드가 진행되고 있었다. 지난해까지 중국 대형 다이공 위주에서 올해는 업계 전반으로 개별 다이공 중심의 영업으로 전환하면서 외형은 감소했지만 수익성은 개선되는 모습을 보이고 있었다. 여기에 중국 단체 관광객의 등장은 국내 면세점 업계의 영업활동에는 매우 긍정적인 영향을 제공할 것이다. 과거 사드 보복 이전(2015~2016년)에는 한국 인바운드 전체 여행객 중 중국인의 비중은 45~46% 수준으로 절대적이었다. 다만, 실적 회복 속도는 점진적으로 증가할 것으로 보는 것이 합리적일 것이다. 항공편이 현재 2019년 대비 50~60% 수준인 상황이고, 올해 연말까지 국토교통부는 90% 수준까지 점진적으로 확대할 방침인 것으로 보인다.

면세점, 백화점 올해 하반기 및 내년 실적 전망에 청신호가 켜지다

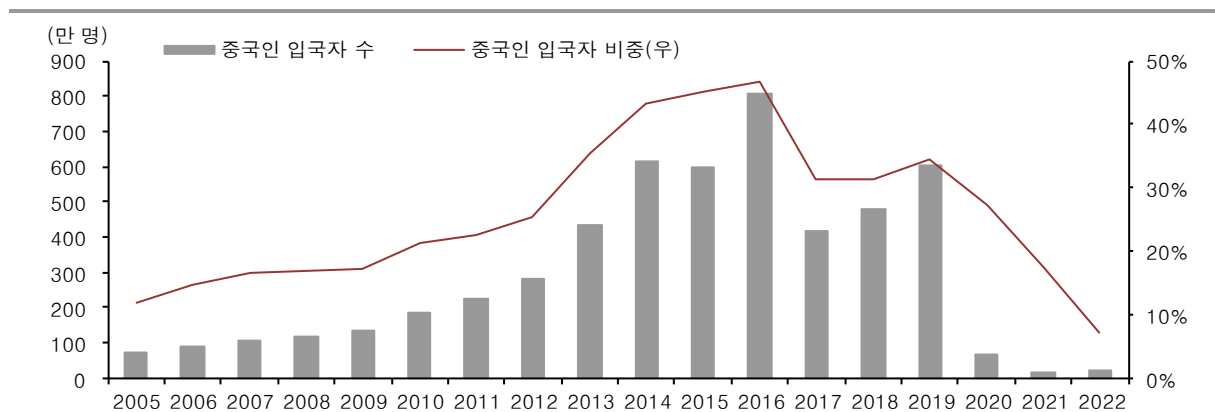
면세점 및 백화점 업종의 올해 하반기 및 내년 실적 전망에 푸른 등이 들어왔다고 봐야한다. 꾸준한 회복세를 보이고 있는 아웃바운드와 함께 중국인을 중심으로 한 인바운드의 증가세로 외형 확대 및 영업이익 증가에 긍정적인 영향을 제공할 것이기 때문이다. 중국도 경기침체의 돌파구를 내수 활성화에서 찾는 것으로 보이고, 그 주축에 외국인 관광객 유입 확대가 절대적일 것이다. 중국과 마찬가지로 한국도 수출과 투자 부진 등을 커버할 수 있는 부분이 결국 외국인 관광객 유입 확대에 따른 내수경기 활성화가 간절한 상황이다. 올해 들어 면세점 업계 전체가 수익성 위주의 사업 전략으로 전환되어 최근 영업실적은 빠르게 개선되고 있다. 호텔신라와 신세계 면세사업 부문의 최근 2분기 영업이익은 전년동기비 확대되었고, 현대백화점의 경우는 적자 폭이 대폭 축소되는 등 긍정적인 모습을 보이고 있다. 이와 동시에 인바운드 고객 증가에 따른 공항점 및 시내점 등의 영업 효율성 증대에 따른 실적 개선 폭은 빠르게 확대될 전망이다. 물론, 중국인 단체 관광객의 유입 속도(증가)에 따라 향후 실적 개선 폭이 결정될 것이다.

백화점도 내국인의 해외여행 급증에 따른 부정적인 영향을 받고 있었는데, 이런 부분을 중국인 중심의 인바운드 고객이 상당 부분 보완해줄 것이다. 올해 상반기까지 지난해 높은 기저효과로 백화점 업계 전체적으로 부진한 실적 모멘텀이 이어졌지만, 하반기에는 외국인 관광객 집객 효과에 따라 실적 회복에 속도가 붙을 전망이다.

면세점과 백화점 부문의 영업이익 기여도 높은 유통 기업이 투자 유망

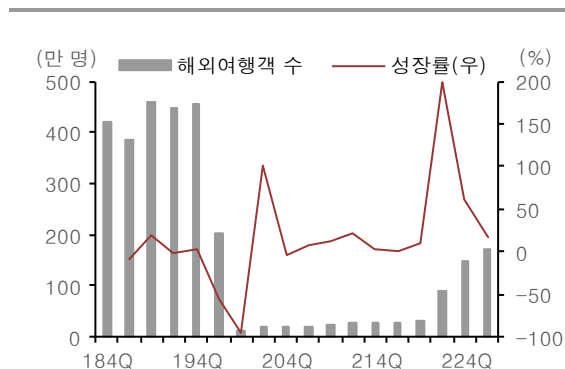
유통업종에서 면세점과 백화점의 매출액과 영업이익 기여도가 높은 곳은 호텔신라, 현대백화점, 신세계를 들 수 있다. 현대백화점과 신세계는 지난해 사상 최대의 영업이익을 기록(자유롭지 못했던 해외여행에 따른 보복소비 영향)한 이후 올해 상반기까지 지난해 높은 기저효과에 따른 부진한 실적 모멘텀과 실적 대비 낮은 주주환원율에 따른 실망감 등이 작용하면서 절대주가는 물론 시장대비 상대수익률도 매우 부진한 모습을 보여왔다. 이번 중국 정부의 조치가 국내 유통업종 중 면세점과 백화점 위주의 영업을 하고 있는 기업들의 주가에 긍정적인 모멘텀을 제공할 전망이다. 동시에 향후 주주환원에도 적극적인 자세를 취하는 기업들의 주가는 보다 탄력적으로 움직일 것이라 판단한다.

그림 1 중국인 관광객 입국자 수와 비중 추이



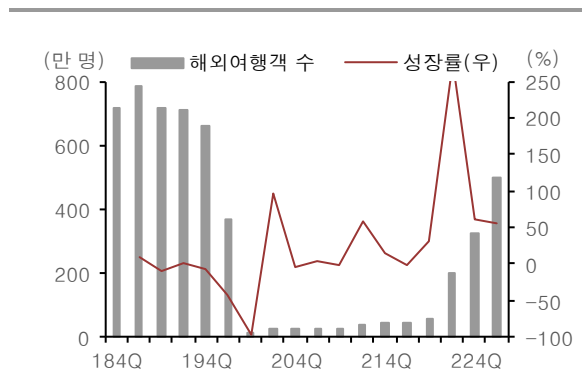
주: 비중은 전체 입국자수 대비 중국인이 차지하는 비율
자료: 관광지식정보시스템, 홍콩증권 리서치센터

그림 2 입국 해외여행객 수 및 성장률



자료: 한국문화관광연구원, 홍콩증권 리서치센터

그림 3 출국 해외여행객 수 및 성장률



자료: 한국문화관광연구원, 홍콩증권 리서치센터

표 1 호텔신라 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,094	1,166	1,362	1,300	752	867	1,047	1,244	4,922	3,910	5,157
면세점	979	1,010	1,198	1,140	609	708	877	1,079	4,326	3,273	4,507
호텔&레저	116	156	164	160	144	159	170	165	596	637	651
매출총이익	578	664	789	730	319	442	507	578	2,761	1,846	2,428
영업이익	15	43	27	-7	35	67	61	54	78	217	264
면세점	13	15	1	-20	25	43	34	41	8	143	191
호텔&레저	2	28	26	13	9	24	27	13	70	74	74
세전이익	-8	29	15	-96	64	86	49	-2	-60	197	177
순이익	-8	25	14	-81	53	72	41	-2	-50	165	149
수익성 (%)											
GPM	52.8	56.9	57.9	56.2	42.4	51.0	48.5	46.4	56.1	47.2	47.1
OPM	1.4	3.7	2.0	-0.5	4.6	7.7	5.8	4.4	1.6	5.5	5.1
면세점	1.3	1.5	0.1	-1.7	4.1	6.1	3.8	3.8	0.2	4.4	4.2
호텔&레저	2.0	18.2	15.8	8.1	6.5	15.1	16.0	8.1	11.7	11.6	11.3
RPM	-0.7	2.5	1.1	-7.4	8.5	9.9	4.7	-0.2	-1.2	5.0	3.4
NPM	-0.7	2.1	1.0	-6.2	7.1	8.3	4.0	-0.1	-1.0	4.2	2.9
성장성 (% YoY)											
매출액	50.5	22.3	40.6	15.0	-31.3	-25.6	-23.1	-4.3	30.2	-20.6	31.9
면세점	54.7	19.3	39.7	13.2	-37.8	-29.9	-26.8	-5.3	29.4	-24.3	37.7
호텔&레저	22.3	45.7	47.7	30.5	24.0	1.9	3.4	3.1	36.9	6.9	2.1
영업이익	-43.0	-6.8	27.7	적전	128.0	55.4	128.2	흑전	-34.1	176.8	21.9
면세점	-69.5	-68.7	-97.0	적전	98.1	192.8	5,513.5	흑전	-93.6	1,587.7	33.2
호텔&레저	흑전	흑전	2,788.9	580.0	291.8	-15.4	4.3	4.0	흑전	6.0	-0.1
세전이익	적전	51.0	흑전	적전	-920.4	193.6	238.5	흑전	적전	흑전	-10.0
순이익	적지	103.6	흑전	적전	-792.7	195.0	196.3	흑전	적전	흑전	-9.7
주요 가정											
GDP 성장률 (실질, YoY)	3.0	2.9	3.1	1.4	1.1	0.8	1.1	2.1	2.6	1.3	2.2
민간소비 (YoY)	4.3	4.0	3.9	3.0	4.1	2.0	0.8	1.6	3.8	2.1	2.2
소비자물가상승률	3.8	5.4	5.9	5.4	4.8	3.2	2.7	2.5	5.1	3.3	2.2
원/달러환율 (평균)	1204	1259	1339	1362	1278	1295	1270	1240	1291	1271	1220

자료: 호텔신라, 홍콩증권 리서치센터

표 2 호텔신라 국내 영업장 현황 (요약)

구분(단위: m ² , 명)	소재지	토지	건물	종업원 수	비고
서울	면세점	서울 중구	91,681	806	소유
	호텔	서울 중구			소유
제주	면세점	제주 제주시	3,499	52	소유
	호텔	제주 서귀포	87,283	327	소유
공항면세점 (2개)	인천, 김포	-	2,689	29	임차
신라스테이 (14개)	경기 화성 외 13곳	-	268,781 및 위탁	508	임차, 위탁운영
기타 (거제호텔, CFC 등 59개)	서울, 경기 등	-	23,688 및 위탁	269	임차, 위탁운영

자료: 호텔신라, 홍콩증권 리서치센터

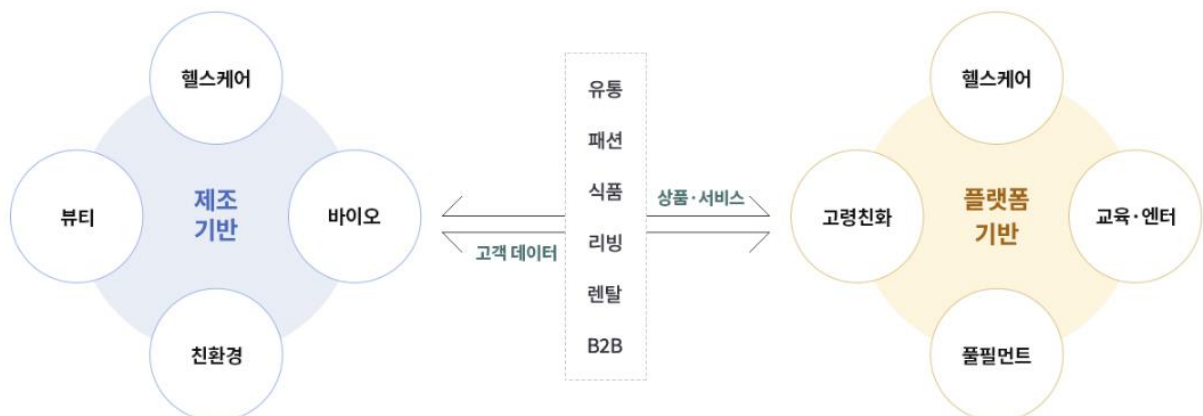
표 3 현대백화점 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
총매출액	2,282	2,432	2,666	3,143	2,366	2,493	2,573	2,942	10,522	10,374	11,808
백화점	1,695	1,795	1,721	1,940	1,737	1,796	1,768	1,989	7,151	7,289	7,464
면세점	587	637	658	885	399	477	515	611	2,767	2,002	3,230
지누스			286	318	229	220	328	386	605	1,163	1,274
매출액	934	1,125	1,372	1,582	1,098	970	1,095	1,226	5,014	4,390	4,948
매출총이익	653	814	864	1,007	659	586	806	904	3,338	2,956	3,515
영업이익	89	71	92	69	78	56	96	112	321	342	441
백화점	103	85	97	95	95	61	95	100	379	352	386
면세점	-14	-14	-15	-23	-16	-1	1	5	-66	-10	50
지누스			11	17	8	5	10	17	28	40	45
세전이익	104	73	97	-27	91	41	96	34	247	262	428
순이익	75	54	69	-12	69	26	68	26	186	189	325
수익성(%)											
GPM	28.6	33.5	32.4	32.0	27.9	23.5	31.3	30.7	31.7	28.5	29.8
OPM	3.9	2.9	3.5	2.2	3.3	2.2	3.7	3.8	3.0	3.3	3.7
백화점	6.1	4.7	5.6	4.9	5.5	3.4	5.4	5.0	5.3	4.8	5.2
면세점	-2.4	-2.2	-2.3	-2.6	-3.9	-0.2	0.2	0.9	-2.4	-0.5	1.6
지누스			3.7	5.5	3.6	2.4	3.1	4.3	4.6	3.5	3.6
RPM	4.6	3.0	3.6	-0.9	3.8	1.7	3.7	1.2	2.3	2.5	3.6
NPM	3.3	2.2	2.6	-0.4	2.9	1.0	2.6	0.9	1.8	1.8	2.8
성장성(%, YoY)											
총매출액	12.2	5.4	20.3	22.6	3.7	2.5	-3.5	-6.4	15.3	-1.4	13.8
영업이익	36.8	23.4	94.1	-27.2	-12.4	-21.9	4.6	63.9	21.4	6.7	29.0
세전이익	34.6	9.9	10.5	적전	-12.9	-43.5	-0.8	흑전	-22.1	6.3	63.3
순이익	35.1	11.2	10.0	적전	-7.9	-52.2	-1.8	흑전	-20.3	1.7	72.0
주요가정(%, YoY)											
GDP 성장률(실질)	3.0	2.9	3.1	1.5	1.1	0.8	1.1	2.1	2.6	1.3	2.2
민간소비	4.3	4.0	3.9	4.4	4.1	2.0	0.8	1.6	3.8	2.1	2.2
소비자물가상승률	3.8	5.4	5.9	5.2	4.8	3.2	2.7	2.5	5.1	3.3	2.2

자료: 현대백화점, 홍콩증권 리서치센터

그림 4 현대백화점 2030 비즈니스 포트폴리오



자료: 현대백화점, 홍콩증권 리서치센터

표 4 신세계 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(단위: 십억원, %, % YoY)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
총매출액	2,841	3,061	3,067	3,526	2,675	2,732	2,808	3,095	12,494	11,311	11,922
신세계 (별도)	1,172	1,271	1,202	1,373	1,206	1,242	1,223	1,401	5,017	5,072	5,302
신세계인터내셔널	352	384	388	430	312	334	377	407	1,554	1,431	1,475
센트럴시티	70	80	85	89	84	89	88	93	324	355	362
신세계 DF	825	813	857	997	734	485	498	525	3,492	2,242	2,222
대구신세계	117	138	124	148	127	127	127	152	527	533	544
대전신세계	195	211	198	229	199	204	203	234	832	841	859
광주신세계	119	127	140	155	137	129	143	159	541	568	580
신세계까사	73	68	68	59	53	55	70	61	268	238	243
라이브쇼핑			43	69	67	70	44	71	112	253	260
매출액	1,767	1,877	1,955	2,214	1,563	1,576	1,639	1,766	7,813	6,545	6,932
매출총이익	1,118	1,236	1,280	1,452	978	965	1,188	1,290	5,085	4,421	4,981
영업이익	164	187	153	141	152	150	154	194	645	650	735
신세계 (별도)	87	83	75	103	71	54	62	96	348	283	303
신세계인터내셔널	33	39	24	19	10	18	19	14	115	61	77
센트럴시티	15	7	23	19	22	9	23	20	63	74	75
신세계 DF	-2	29	5	-26	24	40	25	26	5	116	135
대구신세계	15	19	14	17	14	14	14	16	66	58	59
대전신세계	19	19	20	22	19	17	19	21	79	76	79
광주신세계	1	0	1	8	7	7	6	8	9	27	28
신세계까사	0	-4	-6	-18	-9	-5	-5	-3	-28	-22	2
라이브쇼핑			1	3	-1	2	2	2	4	6	9
세전이익	192	117	135	78	139	98	147	136	522	520	607
순이익	151	82	95	220	129	79	112	103	548	422	461
수익성 (%)											
GPM	39.3	40.4	41.7	41.2	36.6	35.3	42.3	41.7	40.7	39.1	41.8
OPM	5.8	6.1	5.0	4.0	5.7	5.5	5.5	6.3	5.2	5.8	6.2
RPM	6.7	3.8	4.4	2.2	5.2	3.6	5.2	4.4	4.2	4.6	5.1
NPM	5.3	2.7	3.1	6.2	4.8	2.9	4.0	3.3	4.4	3.7	3.9
성장성 (% YoY)											
총매출액	30.6	32.4	19.4	11.7	-5.8	-10.7	-8.4	-12.2	22.3	-9.5	5.4
영업이익	32.4	94.8	49.4	-27.6	-6.8	-20.2	0.9	37.3	24.7	0.8	13.1
세전이익	58.0	191.4	-38.8	-42.5	-27.5	-16.4	8.7	74.5	0.8	-0.4	16.8
순이익	69.2	394.1	-50.0	133.6	-14.8	-4.3	18.0	-53.1	40.8	-22.9	9.2
기본 가정											
GDP 성장률(실질)	3.0	2.9	3.1	1.5	1.1	0.8	1.1	2.1	2.6	1.3	2.2
민간소비	4.3	4.0	3.9	4.4	4.1	2.0	0.8	1.6	3.8	2.1	2.2
소비자물가상승률	3.8	5.4	5.9	5.2	4.8	3.2	2.7	2.5	5.1	3.3	2.2

자료: 신세계, 홍콩증권 리서치센터

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2023년 06월 30일 기준)

Buy (99.1%)	Hold (0.9%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.