

유통/화장품

투자 아이디어 점검

4분기, 내식 소비의 증가를 예상

고금리 지속으로 가계의 이자비용 부담이 증가(그림 1)했음에도 불구하고 가계의 내식 소비는 감소했다. 3년만의 리오프닝으로 내국인의 해외여행이 크게 증가했을 뿐더러 외식 소비도 크게 증가했기 때문이다. 저축률 감소에 따른 가계의 소비여력 둔화와 외식물가 상승을 고려했을 때, 4분기부터는 가계의 내식 소비 지출이 점진적으로 증가한다고 예상된다. 2020년부터 현재까지 최저임금의 상승률보다 외식물가의 상승률이 더 높다. 4분기에 가계의 내식 소비가 상반기보다 증가할 경우 할인점에 긍정적이다. 실제로 더 싼값에 살 수도 있고(23F PBR 0.2x), 내식 수요 증가에 수혜를 받는 이마트에 관심을 가질 시점이다. [언론에 따르면](#) 신세계그룹이 진행한 쓱데이(11월 13~19일) 매출은 1.7조원이며 이는 2021년 행사 대비 22% 증가한 수치다. 이마트 매출은 작년 쓱세일 때보다는 5% 증가했다.

주가에서 사라진 다이공과 그룹투어

호텔신라의 주가는 3분기 실적 발표(10/27 장마감 후, 주가 -11.2%) 후 회복세를 보이고 있음에도, 여전히 중국 정부가 중국인의 한국행 그룹투어를 허용하기 전 수준에 머물러 있다(1~7월 중 전저점인 7월 26일, 68,200원). 예상보다 더딘 중국 경기와 한국행 그룹투어의 회복은 아쉽다. 그러나 중국인의 구매력에 영향을 주는 위안화 가치는 최근 회복되고 있고, 씨트립에서 판매되는 한국 단체관광 상품 수가 꾸준히 증가하고 있는 점도 긍정적이다. 시장의 낮은 기대보다는 10~11월 면세 산업 매출도 견고하게 유지되고 있다고 추정된다. 중국 경기에 대한 불신이 높아 호텔신라의 주가는 추가적인 조정 가능성이 있지만, 조정 시 매수 전략을 추천한다. 현재 주가 수준에서는 업사이드 리스크가 훨씬 크다.

실리콘투, 화장품 섹터 중 가장 안전한 픽

3분기에 일부 화장품 기업 실적이 시장 기대치에 미치지 못하고, [글로벌 유통사](#) 중 일부가 소비자의 소비여력 둔화에 대해 언급하면서, 화장품 섹터의 센터먼트가 훼손됐다. 또한 일부 국가의 화장품 수입국 내에서 한국이 차지하는 점유율 상승 폭이 둔화되거나 소폭 하락하고 있다. 이러한 점을 고려했을 때, 화장품 섹터에서는 실적 안정성과 밸류에이션 매력에 높은 기업에 주목할 시점이다. 실리콘투의 주력 시장은 미국이지만, 올해는 미국 외 지역에서도 안정적인 매출 성장을 보이고 있다. 또한, 실리콘투는 인디 화장품 브랜드사에 지분 투자를 했는데, 글로벌 내 K-인디 화장품의 인기가 높아지면서 지분법손익 또한 안정적으로 증가하고 있다(그림 8). 실리콘투는 24F PER 10배 수준에 거래되고 있으며, 이는 한국 화장품의 인기가 막 높아지기 시작한 2022년 PER 13배보다 낮은 수준이다.

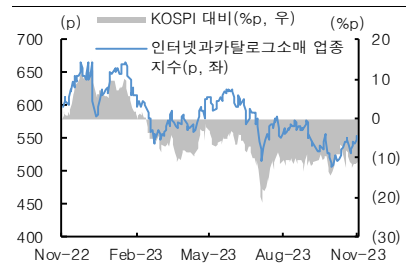
비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
호텔신라	매수	100,000원
이마트	매수	115,000원
실리콘투	매수	14,000원

주요 종목 valuation

		2022A	2023F	2024F
이마트 (139480)	PER(x)	2.6	36.0	7.0
	PBR(x)	0.2	0.2	0.2
	EV/EBITDA(x)	8.6	7.7	6.6
	DY(%)	2.6%	2.6%	2.6%
호텔신라 (008770)	PER(x)	-51.7	16.8	13.3
	PBR(x)	5.2	3.4	2.7
	EV/EBITDA(x)	20.7	12.9	7.7
	DY(%)	0.3%	0.3%	0.3%
실리콘투 (257720)	PER(x)	13.2	15.1	10.4
	PBR(x)	1.5	4.2	3.0
	EV/EBITDA(x)	8.1	10.7	7.2
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%

12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

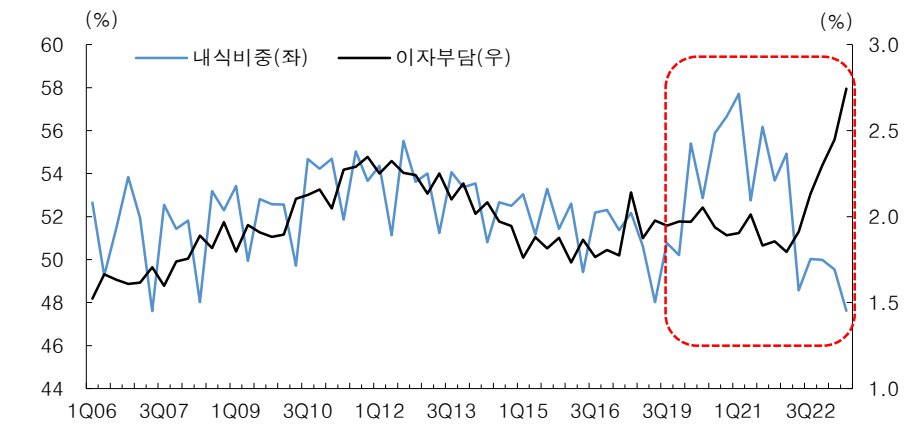
김명주

myoungjoo.kim@koreainvestment.com

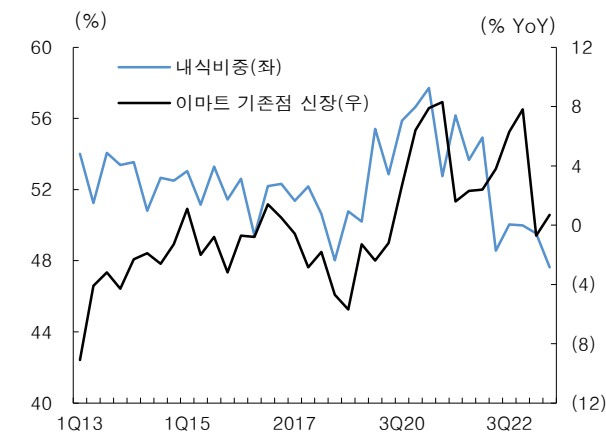
전예원

yw.jeon@koreainvestment.com

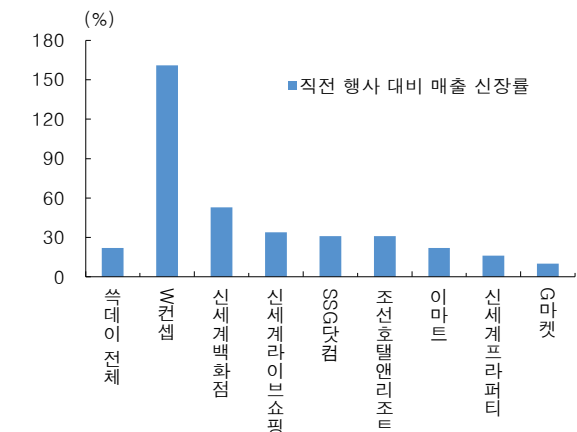
[그림 1] 가계의 이자부담(소득 대비 이자비용)과 식비 중 내식 비중 추이. 코로나19 기간과 리오픈(현재)을 제외하고 가계의 이자부담이 높아질 때 내식 비중이 높아지는 경향이 있었음



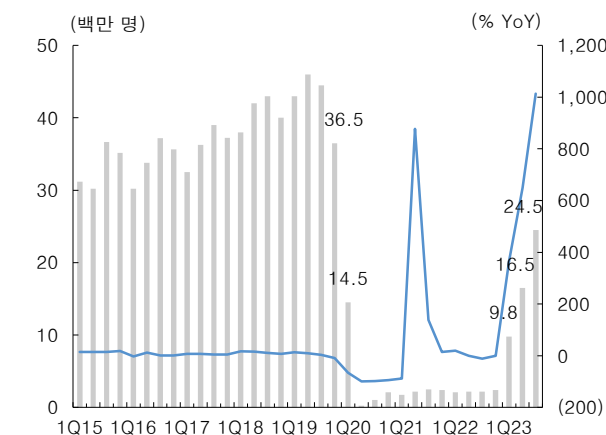
[그림 2] 가계의 내식 비중과 이마트 기준점 신장 추이. 내식 비중이 높아지면 이마트 기준점 신장에 긍정적



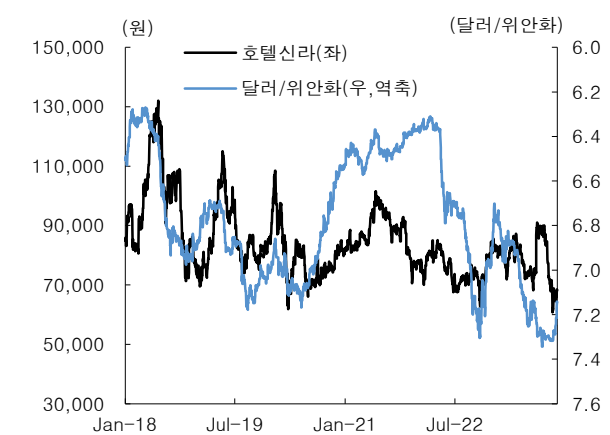
[그림 3] 계열사별 직전(2021년) 행사 대비 썬데이 매출 신장률



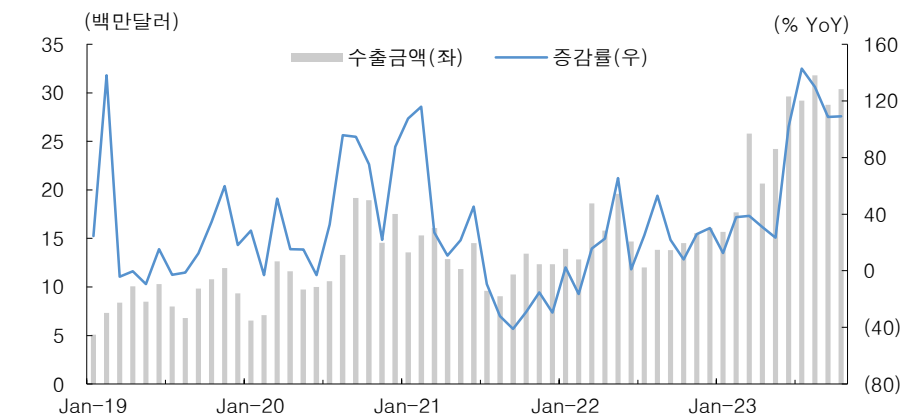
[그림 4] 해외로 출국하는 중국인 관광객 수는 꾸준히 증가하는 중



[그림 5] 위안화 가치와 호텔신라 주가 추이. 최근 위안화 가치가 소폭 절상되며 호텔신라 주가 또한 회복세를 보이고 있음

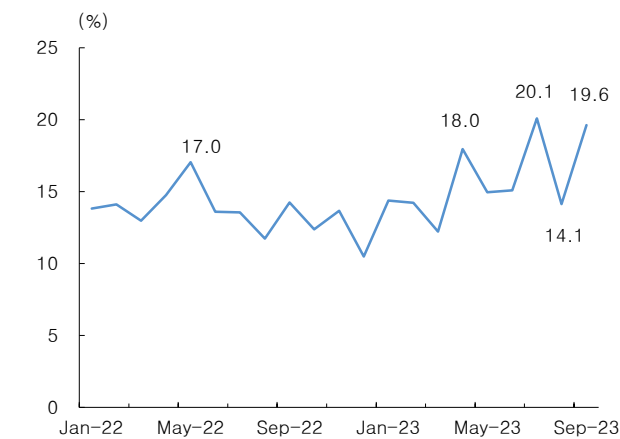


[그림 6] 성남시(실리콘투의 본사 소재)의 화장품 수출금액 추이. 10월 수출금액은 9월보다 증가했으며(+5.7% MoM), 특히 미국향 수출이 크게 증가(+22.3% MoM)



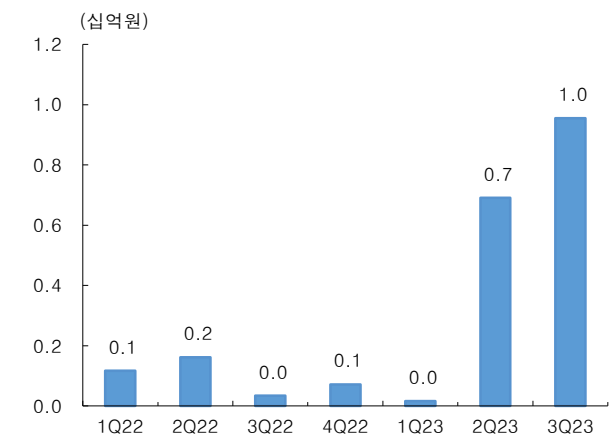
자료: TRASS, 한국투자증권

[그림 7] 미국 화장품 수입 국가 중 한국의 점유율 추이. 8월 하락했던 점유율이 9월에 회복된 점은 긍정적. 순위 또한 다시 1위를 달성 (7월 1위 → 8월 2위 → 9월 1위)



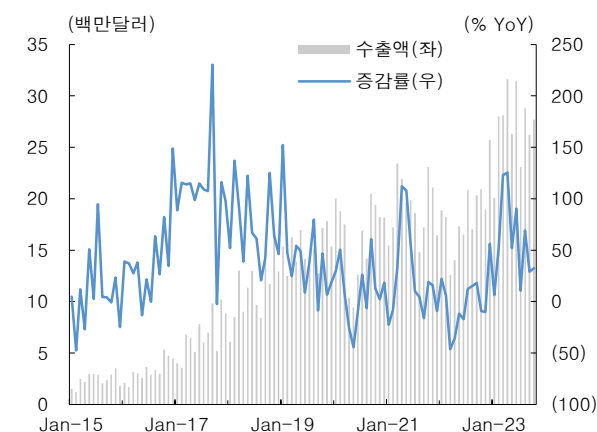
주: HS Code 3304 기준
자료: ITC, 한국투자증권

[그림 8] 실리콘투 지분법손익 추이. 한국 인디 화장품의 인기 상승과 함께 실리콘투의 지분법손익도 증가하는 중



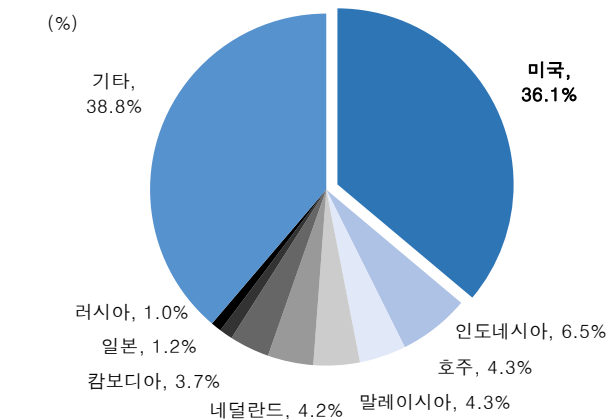
자료: 실리콘투, 한국투자증권

[그림 9] 러시아향 화장품 수출액이 지속적으로 증가하는 중



주: HS Code 3304 기준
자료: TRASS, 한국투자증권

[그림 10] 2023년 3분기 기준 실리콘투의 국가별 매출 비중. 2020년 매출 중 러시아 비중은 6.5% 수준이었음



주: 연결기준
자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

〈표 1〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation										
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
호텔신라 (008770)	투자의견	매수	2021A	3,779	119	27	714	17,022	109.2	4.58	4.5	17.3	0.3
	목표주가(원)	100,000	2022A	4,922	78	(50)	(1,325)	16,106	NM	5.16	(9.0)	20.7	0.2
	현재가 (11/22,원)	68,100	2023F	3,751	162	154	4,079	20,301	16.8	3.37	24.7	12.9	0.3
	시가총액(십억원)	2,673	2024F	5,176	296	195	5,158	25,517	13.3	2.68	24.0	7.7	0.3
			2025F	6,030	340	232	6,144	31,666	11.1	2.16	22.4	6.3	0.3
이마트 (139480)	투자의견	매수	2021A	24,933	317	1,571	56,152	368,409	2.7	0.41	16.2	10.5	1.3
	목표주가(원)	115,000	2022A	29,332	136	1,029	37,528	407,239	2.6	0.24	9.6	8.6	2.0
	현재가 (11/22,원)	77,500	2023F	29,737	124	58	2,147	469,093	36.0	0.16	0.5	7.7	2.6
	시가총액(십억원)	2,160	2024F	30,807	390	296	11,041	487,275	7.0	0.16	2.2	6.6	2.6
			2025F	32,889	493	385	14,364	508,650	5.4	0.15	2.8	6.3	2.6
실리콘투 (257720)	투자의견	매수	2021A	131	9	8	25	1,453	129.5	2.21	13.5	14.2	0.0
	목표주가(원)	14,000	2022A	165	14	11	186	1,602	13.2	1.53	12.2	8.1	0.0
	현재가 (11/21,원)	8,860	2023F	351	45	37	610	2,215	15.1	4.15	32.0	10.7	0.0
	시가총액(십억원)	535	2024F	515	66	53	883	3,106	10.4	2.96	33.2	7.2	0.0
			2025F	702	87	69	1,147	4,261	8.0	2.16	31.1	5.3	0.0

자료: 각 사, 한국투자증권

기업개요

이마트는 2011년 5월 ㈜신세계의 대형마트 부문이 인적분할되어 설립. 대형마트(이마트), 편의점(이마트24), 온라인쇼핑(쓱닷컴), SSM(이마트에브리데이), 스타필드(신세계프라퍼티) 등 유통업 중심의 사업구조 보유. 이외에도 호텔/리조트(조선호텔앤리조트), IT서비스(신세계아이앤씨), 건설(신세계건설), 식음료(신세계푸드) 사업 영위 중. 2022년 6월말 기준 국내 할인점 138개, 트레이더스 21개, 해외 점포 57개 운영

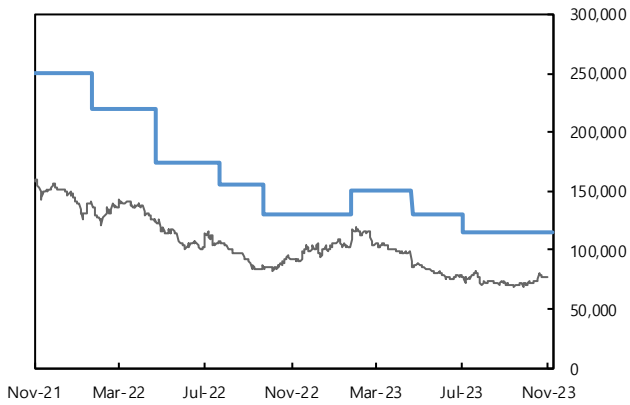
호텔신라는 면세유통과 호텔 사업을 영위하는 서비스 유통기업. 2022년 4분기 말 기준 면세점은 국내 3개(온라인 제외), 해외 3개를 운영 중이며 호텔은 직영 2개, 임차/위탁 16개 운영 중임. 2023년 7월부터 인천공항 T1/T2에서 DF1/DF3를 운영

실리콘투는 한국 인디 브랜드 화장품을 다품종 소량으로 직매입하여 글로벌 소비자들에게 판매하는 화장품 전문 유통 기업으로, 2021년 9월 코스닥 상장. 자사 플랫폼을 활용해 소비자들에게 직접 상품을 판매하거나, 경쟁력 있는 제품을 발굴하여 미국의 아마존 등 기업 고객에게 납품하고 있음. 2023년 1분기 기준 해외 매출 비중은 90% 수준으로, 현재 미국, 말레이시아, 인도네시아, 폴란드에 현지 물류 창고 보유

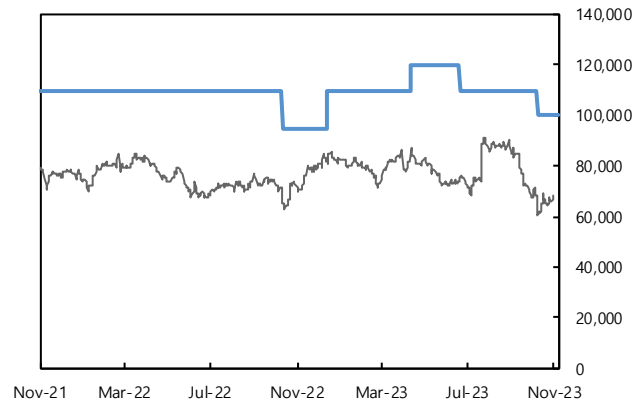
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
이마트 (139480)	2021.08.23	매수	250,000원	-36.9	-27.6	실리콘투 (257720)	2022.10.31	매수	95,000원	-21.6	-10.9
	2022.02.11	매수	220,000원	-39.1	-35.2		2023.01.03	매수	110,000원	-26.8	-21.4
	2022.05.13	매수	175,000원	-37.5	-27.4		2023.05.02	매수	120,000원	-35.5	-28.5
	2022.08.12	매수	155,000원	-39.5	-31.9		2023.07.11	매수	110,000원	-27.5	-17.3
	2022.10.13	매수	130,000원	-25.8	-16.4		2023.10.29	매수	100,000원	-	-
	2023.02.14	매수	150,000원	-29.3	-20.7		2023.01.30	NR	-	-	-
	2023.05.12	매수	130,000원	-37.6	-32.2		2023.06.28	매수	10,000원	-24.2	-9.0
	2023.07.24	매수	115,000원	-	-		2023.08.14	매수	12,500원	-32.1	-17.5
호텔신라 (008770)	2021.08.23	매수	110,000원	-28.4	-15.6		2023.11.15	매수	14,000원	-	-
	2022.08.23	1년경과		-33.6	-30.2						

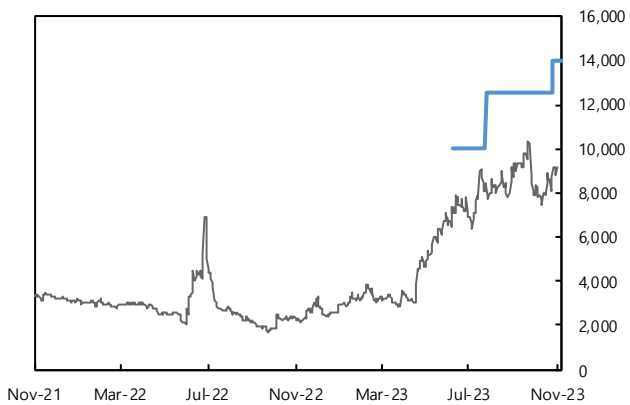
이마트(139480)



호텔신라(008770)



실리콘투(257720)



■ Compliance notice

- 당사는 2023년 11월 22일 현재 호텔신라, 이마트, 실리콘투 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 호텔신라 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2023. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.1%	12.9%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.