

화장품/유통 Weekly

비중확대(유지)

Charts of the week

남몰래 유통주는 주가 회복 중

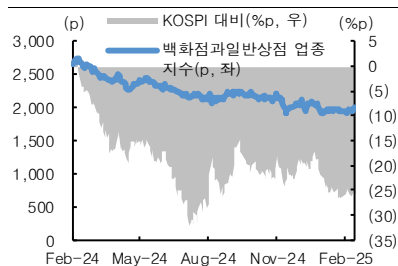
이마트 실적(2/11)을 마지막으로 주요 유통 기업들의 실적이 모두 발표되었다. 통상임금 기준 변경에 따른 일회성 비용 발생을 제외하면 대부분의 유통 기업들 실적은 시장 컨센서스에 부합(이마트, 롯데쇼핑)하거나 상회(BGF리테일, 현대백화점)했다. 실적에 대한 시장 눈높이가 낮았던 부분도 있지만, 기업들의 비용 절감 노력이 성과를 거둔 결과이다. 비우호적인 소비 환경에 따라 BGF리테일의 기존점 신장은 1.3% 증가에 그쳤지만, 영업이익은 증익(+14.1%, 일회성 비용 제외, 3Q24부터 네트워크 실적 반영)했다. 신세계와 현대백화점의 백화점 사업부 매출이 전년동기대비 증가하지 못했음에도 프로모션비 절감 등을 통해 소폭이나마 영업이익 증익(YoY)을 기록(통상임금 비용 제외 기준)했다. 유통사 중에서 가장 당황스러운 실적을 기록한 이마트는 겉으로 보이는 숫자와 달리 통상임금 비용을 제외 시 별도와 연결 모두 당사 추정치에 부합하는 실적을 기록했다. 유통 섹터의 주가 흐름 또한 나쁘지 않다. 내수 경기의 회복은 부진하고 상대적으로 유통 섹터의 매력도가 낮은 점도 변함없지만, 이외는 상반되게 섹터의 주가는 바닥을 다지고 회복 중이다. 올해 코스피 지수(YTD +7.7%)의 회복과 함께 이마트(+9.8%), 현대백화점(+9.0%), 그리고 24년 4분기에 어닝 쇼크를 기록했던 호텔신라(+9.8%)의 주가마저도 양호하다.

종목	투자의견	목표주가
이마트	매수	90,000원
현대백화점	매수	65,000원

주요 종목 valuation

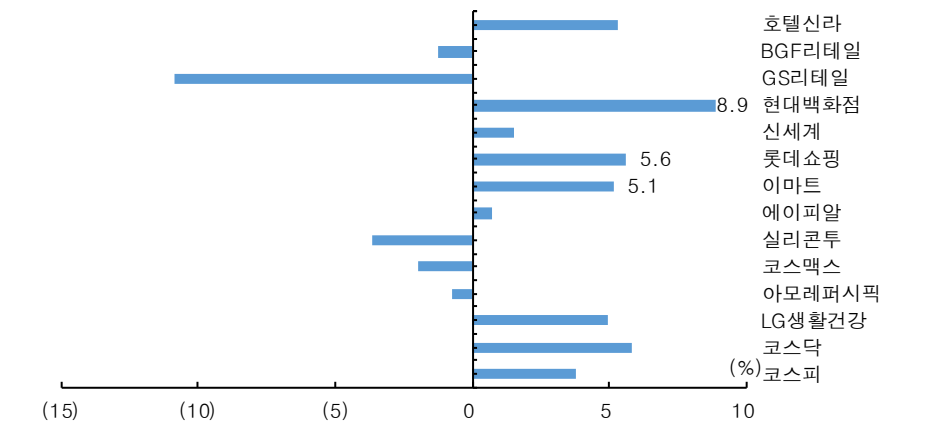
		2023A	2024F	2025F
이마트 (139480)	PER(x)	NM	NM	6.7
	PBR(x)	0.2	0.2	0.2
	EV/EBITDA(x)	8.7	8.9	7.8
	DY(%)	2.6%	3.2%	4.2%
현대백화점 (069960)	PER(x)	NM	NM	4.3
	PBR(x)	0.3	0.3	0.3
	EV/EBITDA(x)	6.1	6.8	6.3
	DY(%)	2.5%	3.0%	3.7%

12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

[그림 1] 지난 한달 간(1M) 시장 예상과는 달리 유통 섹터의 주가 흐름은 매우 양호. 특히 적극적인 주주 환원 정책을 펼치는 현대백화점의 주가 흐름이 좋음. 실적 개선에 대한 기대감이 가장 낮은 호텔신라의 주가마저 회복세를 보이는 점은 재밌는 부분



자료: Dataguide, 한국투자증권

김명주

myoungjoo.kim@koreainvestment.com

전유나

jeonyunki@koreainvestment.com

관련 기업: 이마트와 현대백화점

금주 많은 유통사들이 실적을 발표하면서 2024년 4분기 화장품/유통 섹터의 실적 시즌이 일단락되었다(코스맥스와 실리콘투는 미발표). 이번 실적 시즌에서 화장품과 유통 섹터 모두 일부 종목을 제외하면 무난한 실적(일회성 요인 등을 제외한 기준)을 기록했다. 다만 최근 한달 간 섹터의 주가 흐름은 상이했는데, 투자자들의 기대가 낮은 유통 섹터의 주가 흐름이 투자자들의 높은 관심을 받는 화장품 섹터보다 양호했다.

2024년 4분기 유통 기업들의 실적이 무난했다고는 하지만, 내수 경기의 더딘 회복에 따라서 대부분의 유통 기업들의 매출 증가는 제한적일 수밖에 없고, 이는 밸류에이션 회복을 저해하는 요인이다. 이러한 점을 고려 시 유통 섹터에서 매출의 증가보다는 자체적인 체질 개선 노력으로 영업이익 개선이 크게 나타날 수 있는 기업이 투자에 유리하다. 다소 혼란스러운 4분기 실적을 발표한 이마트가 실적 발표 후에 양호한 주가 흐름을 보인 이유이다. 이마트는 기업가치 제고 계획을 발표하면서 2027년 연결기준 매출 34조원, 영업이익 1조원 달성을 목표로 제시했다. 회사는 OP 1조원을 달성하기 위하여 마트/슈퍼의 통합 매입(+1,000억원), 스타벅스 이익 개선(8% 수준으로 OPM 회복)을 방법으로 제시하고 있고, 회계처리 변경 등에 따른 산술적인 OP 증가(+1,000억원)도 이에 기여한다. 여러가지 불확실성이 있기 때문에 현 시점에서 1조원 달성 가능성을 판단하기는 어렵지만, 회사가 계획하는 체질개선 방법들 중 하나라도 된다면 이익은 크게 증가한다. 다운 사이드 리스크는 제한적인 반면 업사이드 리스크가 더욱더 커진 이마트를 유통 섹터에서는 가장 선호한다. 최근에 주가 흐름을 보면 유통 섹터로 우호적인 수급이 유입되고 있다. 이익 체력이 양호하고 경쟁사 대비 면세 사업 적자가 적은 현대백화점 또한 같이 주목할 필요가 있다.

<표 1> 커버리지 기업 주가 수익률 및 밸류에이션

(단위: %, x)

기업	목표주가 투자조건	주가 수익률						PER		금주 특이사항
		1W	1M	YTD	3M	6M	1YR	2024F	2025F	
코스피		1.8	3.8	7.7	6.9	(1.5)	(2.5)			
코스닥		1.2	5.8	10.5	8.7	(2.0)	(11.3)			
LG생활건강	- / (중립)	2.3	5.0	3.6	(5.0)	(4.2)	2.1	19.7	17.6	- 화장품 섹터에서 상대적으로 양호한 실적을 기록한 에이피알로 수급 쏠림이 발생
아모레퍼시픽	170,000원(매수)	(7.6)	(0.8)	11.4	4.3	(0.2)	(7.0)	24.1	20.6	
코스맥스	200,000원(매수)	(3.4)	(2.0)	1.8	14.1	29.0	29.7	18.5	14.0	
실리콘투	60,000원(매수)	6.5	(3.6)	(6.9)	(16.6)	(28.3)	274.1	14.7	10.2	
에이피알	380,000원(매수)	7.3	0.8	5.4	22.6	8.9	0.0	15.5	12.8	
이마트	90,000원(매수)	8.2	5.1	9.8	21.7	16.6	(13.9)	13.6	9.2	- 높은 목표치를 제시한 이마트 주가가 가장 양호. 최근 호텔신라의 주가 흐름이 양호한 점은 재밌는 부분
롯데쇼핑	75,000원(매수)	4.0	5.6	4.6	(6.1)	(4.9)	(32.0)	7.5	6.1	
신세계	195,000원(매수)	(0.4)	1.5	0.5	4.7	(7.3)	(28.4)	6.0	5.0	
현대백화점	65,000원(매수)	(0.6)	8.9	9.0	22.9	11.5	(6.4)	5.6	5.0	
GS리테일	24,000원(매수)	(0.1)	(10.9)	(8.7)	(13.3)	(15.8)	(21.7)	7.7	6.4	
BGF리테일	165,000원(매수)	(1.7)	(1.3)	(1.0)	(0.4)	(8.9)	(23.7)	8.3	7.8	
호텔신라	- / (중립)	1.5	5.3	9.8	9.8	(13.5)	(31.7)	-	19.7	

주1: 주가 수익률 및 밸류에이션은 2월 13일 종가 기준
 주2: 밸류에이션은 컨센서스 기준
 자료: Dataguide, 한국투자증권

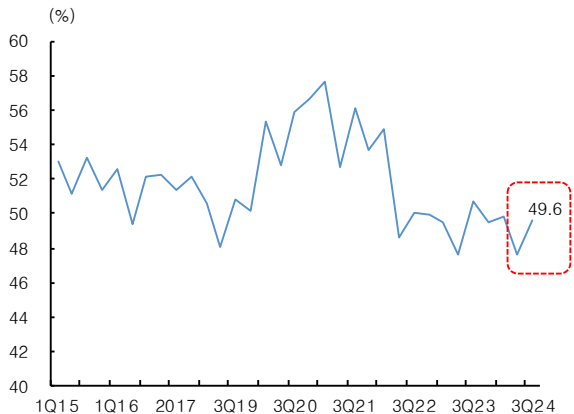
<표 2> 금주의 주요 뉴스 플로우

구분	내용
산업/글로벌	- 트럼프, 중국발 소액 수입상품 '최소 기준 면제' 일단 유지하도록 행정명령(2/8) https://tinyurl.com/28ctyrgv
	- 글로벌 해운운임, 9개월 만에 2000선 밀으로...SCFI 1896.65...4주째 하락(2/9) https://tinyurl.com/27nju3wa
	- 中 1월 소비자물가지수(CPI), 설 영향에 0.5% 상승...생산자물가 28개월 연속 하락(2/9) https://tinyurl.com/28zyazqb
	- 고환율에 신선식품 수입단가 10~15% 상승(2/9) https://tinyurl.com/2xn3hnag
	- 韓 놀러 온 외국인들 백화점부터 찾는다, 관광 필수코스 된 k백화점(2/10) https://tinyurl.com/2xjmbtnk
	- 日 세븐일레븐, 편의점·슈퍼마켓 통합 매장 축소 전망(2/10) https://tinyurl.com/234mm432
	- 지그재그 "지난해 뷰티 거래액 2배로...역대 최고치"(2/10) https://tinyurl.com/2dogkbhn
	- 제주 크루즈 방문객 1년 새 6배..."중국 단체관광 재개 영향"(2/10) https://tinyurl.com/28jodenn
	- "中 리셀러에 루이비통 팔자마"...LVMH, 한국 백화점에 '재판매 목적 판매금지' 요청(2/11) https://tinyurl.com/yc52xphk
	- 불황에도 명품은 예외...까르띠에,프라다 등 가격인상 행렬(2/11) https://tinyurl.com/28zaedxt
	- 밥상 물가 한파에 깊어지는 서민 한숨, 식품업계 "인상 행렬 시작 단계" (2/11) https://tinyurl.com/23bri2tv
	- '새벽배송' 전문기업 오아시스, 티몬·위메프 인수 검토 중으로 알려져(2/11) https://tinyurl.com/2xjvfnv5
	- 공정위, 백화점·대형마트 등 실태조사...대금지급기한 점검(2/11) https://tinyurl.com/28dqtf7q
	- "온라인 장보기 쿠팡 쏠림 심화...소비자 10명 중 7명 이용(오픈서베이 조사)"(2/11) https://tinyurl.com/28uvpg86
	- 무신사, 다운·캐시미어 혼용률 허위 42개 브랜드 추가 적발(2/12) https://tinyurl.com/29w5urba
	- 에이블씨엔씨, 지난해 영업이익 203억원... "해외 실적 호조에 전년 대비 43.8% 상승" (2/12) https://tinyurl.com/mw6nkf3e
	- 다이소, 뷰티사업 확장을 위해 기존 5,000원이었던 최고가 상품을 1만원으로 높이는 방안 추진한다(2/12) https://tinyurl.com/2cmxtleg
	- 국내 최초 대체거래소 내달 4일 출범...첫 거래종목은 롯데쇼핑 등 10개(2/12) https://tinyurl.com/2yvppk9
	- 증류식소주·위스키도 소규모 제조 허용한다...전통주 면세점 입점 우대(2/12) https://tinyurl.com/3arnfjw
	- 미국의 1월 소비자물가지수(CPI) 0.5%p 급등해 연 3.0%...예상치 상회(2/13) https://tinyurl.com/4fvk3zjf
	- 심상치 않은 중국 내수경기, 경기부양 효과 더더...(2/13) https://tinyurl.com/2dpevdhb
- 가공식품 물가상승률 1년 만에 최고(2/13) https://tinyurl.com/26uqhjag	
- 다이소 색조화장품 매출 전년 대비 80% 성장, "유럽 승무원들도 한국오면 싹쓸이"(2/13) https://tinyurl.com/234pnfou	
- '어닝 쇼크' 면세점 4개사, 영업손실만 3천억원 육박(2/13) https://tinyurl.com/282mzpc5	
- 美, 4월부터 '상호 관세' 부과...트럼프 "면제·예외 없어"(2/14) https://tinyurl.com/bdh8k57d	
- W컨셉, 4년연속 흑자 행진... "패션 넘어 뷰티·라이프 성장"(2/14) https://tinyurl.com/mpzje82d	
- Amazon: "아마존, 운전자 팀 가로채기 혐의로 제기된 소송 합의금으로 400만 달러 지급"(2/9) https://tinyurl.com/y9433zpb	
- Costco: "코스트코 등의 몇몇 식료품점, 공급부족으로 인해 계란 구매 제한 시행"(2/11) https://tinyurl.com/54u3kut7	
- Amazon: 아마존, 유럽에서 화장품 온라인 제품군 확대하며 이탈리아에 첫 오프라인 매장 오픈(2/11) https://tinyurl.com/2b84ajmh	
- Walmart, Costco: 월마트, 코스트코, 트레이더 조스에서 판매된 참치 통조림 리콜(2/12) https://tinyurl.com/49873twj	
- Coupang: 쿠팡, 제주도에도 '로켓프레시'...주요 유통기업 중 최초(2/12) https://tinyurl.com/ye23pr9m	
- Amazon: BBC 런던 조사에서 불법 공급이 발견된 후 플랫폼에서 차량 번호판 판매를 금지(2/13) https://tinyurl.com/5dme49h7	
- Shiseido: 2024년 중국 소비 위축 속 순손실 기록(2/13) https://tinyurl.com/445zh6v9	
- Walmart: 월마트 멕시코 법인, 순이익 1.4% 증가...예상치 소폭 하회(2/14) https://tinyurl.com/y24c6tba	
커버리지 기업	- GS리테일: GS25 편의점에서 '무신사 스탠다드' 판매한다(2/7) https://tinyurl.com/29awrc8q
	- 롯데쇼핑: 롯데온 "지난달 뷰티디바이스 매출 작년 동기 대비 30% 증가"(2/10) https://tinyurl.com/25rsok4g
	- 아모레퍼시픽: 아모레퍼시픽의 이너뷰티 브랜드 바이탈뷰티, '건기식 강국' 일본 강타(2/10) https://tinyurl.com/2ceku9x7
	- 롯데쇼핑: 롯데백화점, 예산 부족에 잠실점 리뉴얼 또 미룬다. 최소 6개월 일정 미뤄져(2/11) https://tinyurl.com/24t6uyou
	- GS리테일: GS리테일-토스, '페이스페이' 도입..."이제 얼굴로 결제한다" (2/12) https://tinyurl.com/bddzsfuf
	- 이마트: "뷰티·생활용품 경쟁력 강화"...G마켓, 아모레퍼시픽과 JBP(업무 제휴협약) 체결(2/12) https://tinyurl.com/5h5wyhy8
- 이마트: 소수주주들, 이마트에 주주제안..."집중투표제·보수심의제 도입"(2/13) https://tinyurl.com/2863ozwy	

자료: 언론 보도, 한국투자증권

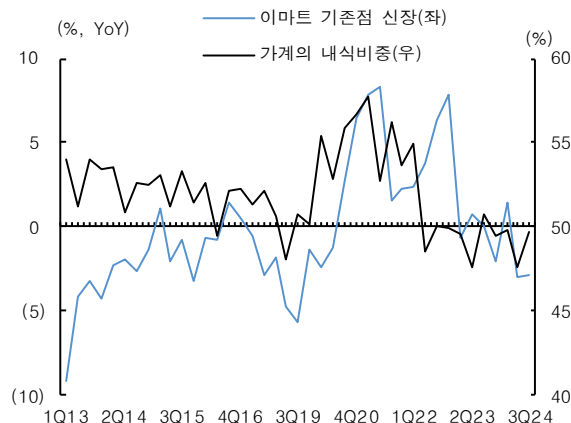
Industry Key charts

[그림 2] 2023년에 외식물가는 꾸준히 올랐는데 가계의 내식소비는 회복하지 못함. 이는 우리나라민의 해외여행 수요 정상화 때문 등으로 추정. 올해는 가계의 내식소비가 늘어나기를 기대



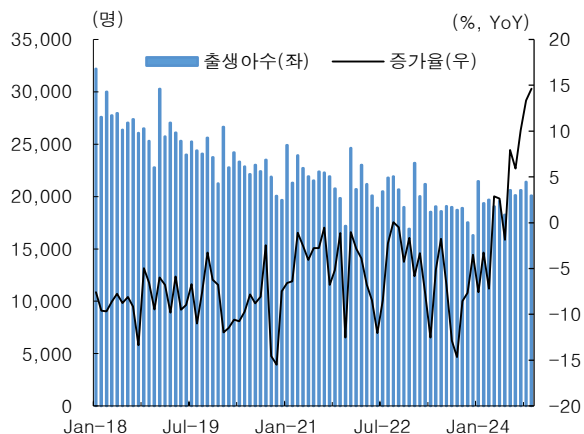
자료: 국가통계포털, 한국투자증권

[그림 3] 이마트 기준점 신장과 가계의 내식 비중 추이. 가계 식비 중 내식 비중의 회복은 마트/슈퍼 채널에 긍정적



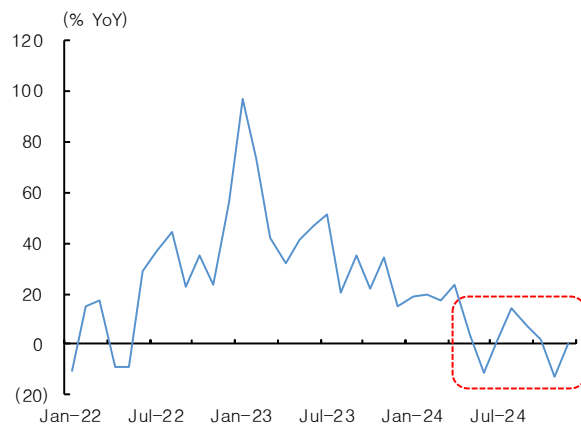
자료: 국가통계포털, 이마트, 한국투자증권

[그림 4] 2만명 미만으로 떨어졌던 월 출생아수가 2024년 7월 이후 부터 다시 2만명 수준으로 회복함



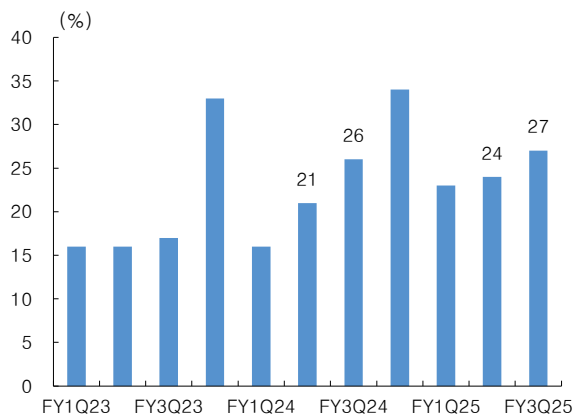
자료: 통계청, 한국투자증권

[그림 5] 내국인의 관광지출 금액. 해외여행에 대한 기저(YoY)가 맞춰지면서 내국인의 관광지출 금액은 크게 증가하고 있지 않음



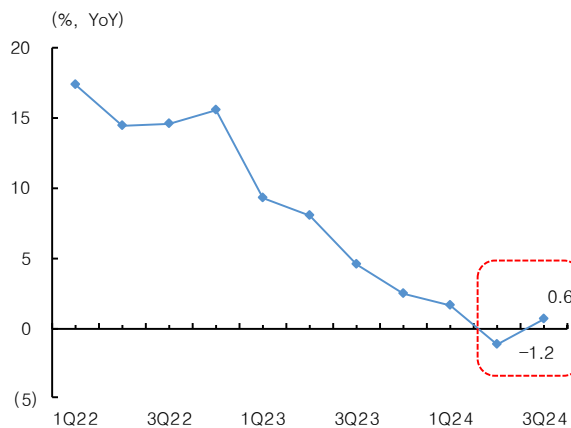
자료: 통계청, 한국투자증권

[그림 6] 엘프뷰티의 매출액대비 프로모션/마케팅비 비중 추이. 엘프뷰티는 FY24 대비 FY25에 마케팅비를 더 지출 중



자료: 엘프뷰티, 한국투자증권

[그림 7] 엘타뷰티의 3QFY24(24년 8월~10월) 기준점 신장은 0.6%로 2분기대비 개선되었으나 작년 상반기 수준은 아님



자료: 엘타뷰티, 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 (%)
이마트 (139480)	투자의견	매수	2022A	29,332	136	1,029	37,528	407,239	2.6	0.24	9.6	8.6	2.0
	목표주가(원)	90,000	2023A	29,472	(47)	(89)	(3,864)	416,060	NM	0.18	(0.8)	8.7	2.6
	현재가 (2/13,원)	69,600	2024F	29,021	47	(590)	(22,026)	385,348	(3.2)	0.18	(5.4)	9.0	2.9
	시가총액(십억원)	1,940	2025F	29,660	466	278	10,395	385,142	6.7	0.18	2.6	7.8	4.2
				2026F	30,608	569	341	12,717	386,880	5.5	0.18	3.2	8.1
현대백화점 (069960)	투자의견	매수	2022A	5,014	321	144	6,593	202,842	8.9	0.29	3.2	7.3	2.2
	목표주가(원)	65,000	2023A	4,207	303	(80)	(3,650)	197,850	NM	0.26	(1.8)	6.1	2.5
	현재가 (2/13,원)	51,500	2024F	4,188	284	(36)	(1,650)	185,435	(31.2)	0.28	(0.8)	7.0	2.7
	시가총액(십억원)	1,165	2025F	4,690	387	259	11,869	194,740	4.3	0.26	6.3	6.3	3.7
				2026F	4,995	435	280	12,832	204,792	4.0	0.25	6.4	6.5

자료: 각 사, 한국투자증권

용어해설

2011년 5월 (주)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. 2023년 12월 말 기준 국내 할인점 133개, 트레이더스 22개, 해외 점포 63개 운영

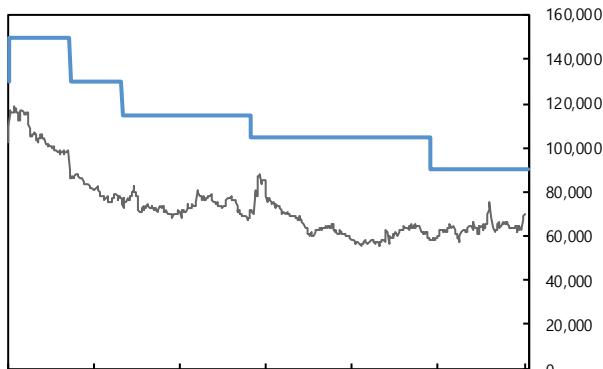
현대백화점은 백화점과 면세점 사업을 영위하고 있으며 2022년 4분기 현재 백화점 16개, 아울렛 7개, 면세점 3개를 운영하고 있음. 2022년 6월 매트리스를 생산 및 판매하는 지누스의 지분을 36.88% 인수하여 최대주주로 등극함

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)	2022.10.13	매수	130,000원	-25.8	-16.4	현대백화점 (069960)	2024.10.04	매수	90,000원	-	-
	2023.02.14	매수	150,000원	-29.3	-20.7		2023.01.16	매수	90,000원	-30.9	-28.6
	2023.05.12	매수	130,000원	-37.6	-32.2		2023.02.14	매수	80,000원	-31.7	-11.5
	2023.07.24	매수	115,000원	-35.8	-28.3		2024.02.14	1년경과		-37.5	-28.3
	2024.01.22	매수	105,000원	-38.5	-16.4		2024.08.09	매수	65,000원	-	-

이마트(139480)

현대백화점(069960)



Feb-23 Jun-23 Oct-23 Feb-24 Jun-24 Oct-24 Feb-25



Feb-23 Jun-23 Oct-23 Feb-24 Jun-24 Oct-24 Feb-25

Compliance notice

- 당사는 2025년 2월 14일 현재 현대백화점, 이마트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 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 (2024. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.6%	17.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 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 당사에 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 리포트로서 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.