



Overweight (Maintain)



음식료/유통
Analyst 박상준, CFA
sjpark@kiwoom.com

유통

2분기 수요 점검 및 시사점



신세계와 이마트의 5월 매출 흐름이 1~4월 대비 회복되는 모습을 보였다. 휴일 영향을 감안하더라도, 소비심리 회복에 따른 매출 회복이 점점 가시화되는 모습이다. 유통 업종 주가는 규제 확대 우려로 일부 조정을 받았으나, 향후 소비심리 회복과 매출 회복 가시화, 할인점 산업 구조재편에 따른 반사수혜 등을 감안한다면 여전히 긍정적인 접근이 유효한 것으로 판단된다.

>>> 5월 백화점, 할인점 매출 회복 흐름

5월에 소비심리가 회복되면서 백화점과 할인점의 기존점 매출 성장률이 회복되는 흐름이다. 실제 신세계와 이마트의 5월 기존점 성장률은 +2~3% 수준으로 1~4월 매출 흐름 대비 개선되는 모습이었다.

최근 정치적 불확실성 및 관세 우려 완화를 감안한다면, 한국 소비자심리지수의 추가 반등 여지는 여전히 충분한 상황이다. 따라서, 6월 이후에도 소비심리 회복에 따른 매출 회복 기대감은 여전히 유효한 것으로 판단된다.

>>> 시장의 관심은 “기존점 성장률”

5월에 한국 소비자심리지수가 기준선을 상회한 만큼, 향후 시장의 관심은センチ먼트의 변화 보다는 **주요 유통 업체의 기존점 성장률 방향성에 큰 관심을 가질 것**으로 판단된다. 한국은행의 기준금리 인하 효과가 누적되고 있고(24년 10월 이후 100bp 인하), 작년 하반기 소비의 기저가 낮은 편이기 때문에, 연말로 갈수록 매출 회복 모멘텀이 강해질 개연성이 있다. 따라서, 중기적으로 주요 유통 업체의 기존점 성장률의 방향성은 양호한 흐름을 보일 것으로 기대된다.

한편, **할인점**은 홈플러스 관련 동향에도 관심을 가질 필요가 있다. 동사의 유통성 악화, 점포 폐점 등에 따른 영업력 약화로 인해, 경쟁점들이 반사수혜를 볼 수 있기 때문이다. 최근 언론보도 등에 따르면, 임대 계약 해지 등으로 인해, 최대 36개 할인점의 폐점 가능성이 언급되고 있는 상황이다. 따라서, 연말로 갈수록 소비의 기저효과와 경쟁점들의 반사수혜 등에 힘입어, 업황 회복이 강하게 나타날 가능성이 높다.

>>> 좀 더 기대감을 가져도 좋을 시점

유통 업종은 할인점 의무휴업 등 규제 강화 우려로 주가가 다소 조정 받은 상황이나, 언론보도에 따르면 해당 내용이 여당 내 당론으로 채택되기는 어려워 보인다. 따라서, 향후 소비심리 회복에 따른 매출 회복 가시화와 산업 구조재편에 따른 수혜 등을 감안한다면, 여전히 긍정적인 접근이 가능해 보인다.

Compliance Notice

- 당사는 6월 11일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

한국 소비자심리지수 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치

월별 주요 유통업체 매출 동향

구분	'24/7	'24/8	'24/9	'24/10	'24/11	'24/12	'25/1	'25/2	'25/3	'25/4	'25/5	'25/6
휴일 수(日)	8	10	12	10	9	10	12	8	11	8	11	11
휴일 YoY(日)	-2	1	1	-1	1	-1	3	-2	0	-1	1	0
한국 소비자심리지수(pt)	103.6	100.8	100.0	101.7	100.7	88.4	91.2	95.2	93.4	93.8	101.8	
한국 전체 수출금액 YoY(%)	13.9	10.9	7.1	4.6	1.3	6.6	-10.1	0.7	2.8	3.7	-1.3	
산자부 전체 매출 YoY(%)	6.3	9.2	6.7	6.7	8.0	8.9	11.7	4.4	9.2	7.0		
산자부 오프라인 매출(전점) YoY(%)	-3.0	5.0	-0.9	0.0	3.9	-0.3	8.8	-7.7	-0.2	-1.9		
대형마트	-7.9	5.9	-6.5	-3.4	5.7	-6.6	16.1	-18.8	-0.2	-3.1		
백화점	-6.4	4.4	0.3	-2.6	1.4	1.1	10.3	-3.6	-2.1	-2.9		
편의점	2.9	4.5	2.5	3.7	5.1	2.4	1.7	-4.6	1.4	-0.6		
SSM	1.4	6.7	-2.7	7.1	6.8	3.4	4.8	-1.2	3.6	0.2		
이마트 기준점 YoY(%)	-8.5		-0.2	-5.8	3.4	3.4		-0.2	-1.5	-2.6	2.5	
신세계 기준점 YoY(%)	-1.2	5.2	1.9	-3.2	-1.9	0.6	10.4	-7.0	-4.7	-2.5	2.3	
산자부 편의점 점포 수 YoY(%)	3.1	2.2	1.8	1.6	1.6	1.3	1.1	0.9	0.3	-0.2		
산자부 온라인 매출 YoY(%)	16.9	13.9	15.7	13.9	11.8	18.8	14.6	16.7	19.0	15.8		
통계청 온라인 매출 YoY(%)	6.6	3.6	3.4	1.4	2.0	4.6	1.6	3.7	2.0	2.5		
F&B 상품 + 서비스	13.3	16.0	11.7	15.4	12.4	13.6	14.9	7.4	12.0	11.8		
의복	1.3	-1.9	-6.8	-2.9	0.3	9.9	1.3	-3.9	-3.5	-3.7		
재화 전체	7.3	2.6	3.0	0.1	0.7	4.9	-0.5	5.7	1.3	2.5		
식품	14.1	13.6	7.4	16.0	11.3	12.4	13.1	5.0	10.0	10.2		
농축수산물	15.2	13.3	2.2	15.8	10.7	10.2	22.7	-2.7	11.1	13.2		
음식료품	13.8	13.7	9.6	16.1	11.6	13.3	9.2	8.3	9.6	9.1		
서비스 전체	5.3	5.5	4.2	4.3	4.9	4.0	5.8	-0.3	3.4	2.7		
음식서비스	12.4	18.9	18.2	14.7	13.8	15.1	17.5	10.4	14.6	13.9		
면세점 시장규모(조원)	1.01	1.24	1.19	1.11	1.01	1.26	0.95	1.00	1.08	1.18		
면세점 시장규모 YoY(%)	1.6	9.4	-10.0	-16.4	-12.2	-3.8	-40.0	9.3	-8.6	-5.2		
중국 화장품 소매판매 YoY(%)	-6.1	-6.1	-4.5	40.1	-26.4	-26.4		4.4	1.1	7.2		

자료: 한국은행, 산업통상자원부, 이마트, 신세계, 통계청, 한국면세점협회, Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 1) 1월과 8월 데이터가 없는 경우, 당해 2월과 9월 데이터는 각각 1~2월 누계, 8~9월 누계 기준임.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%