

유통/화장품 Overweight

코로나19 이전으로, 절반의 회복

Analyst 박종대

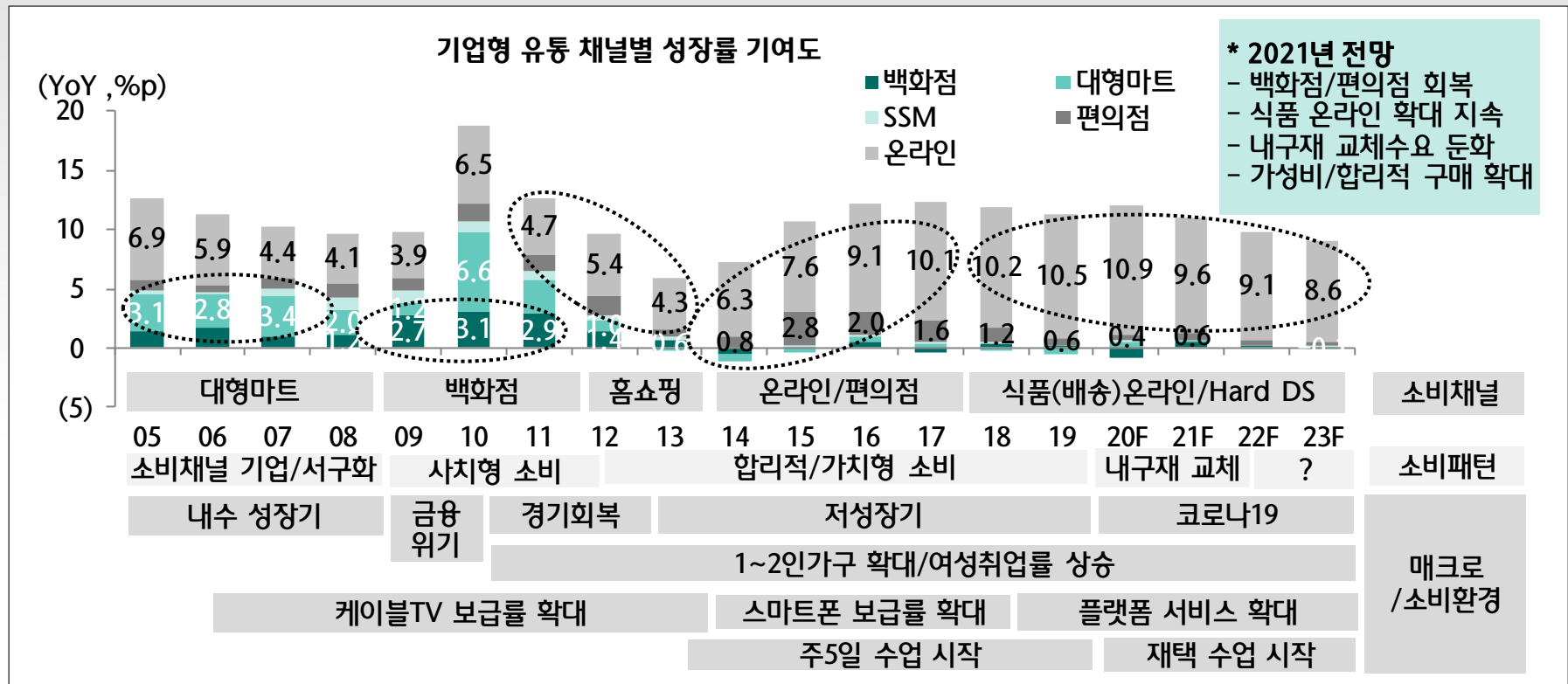
E-mail: forsword@hanafn.com

Tel : 3771-8544



2021년 백화점/편의점 회복, 식품 온라인 고신장 지속

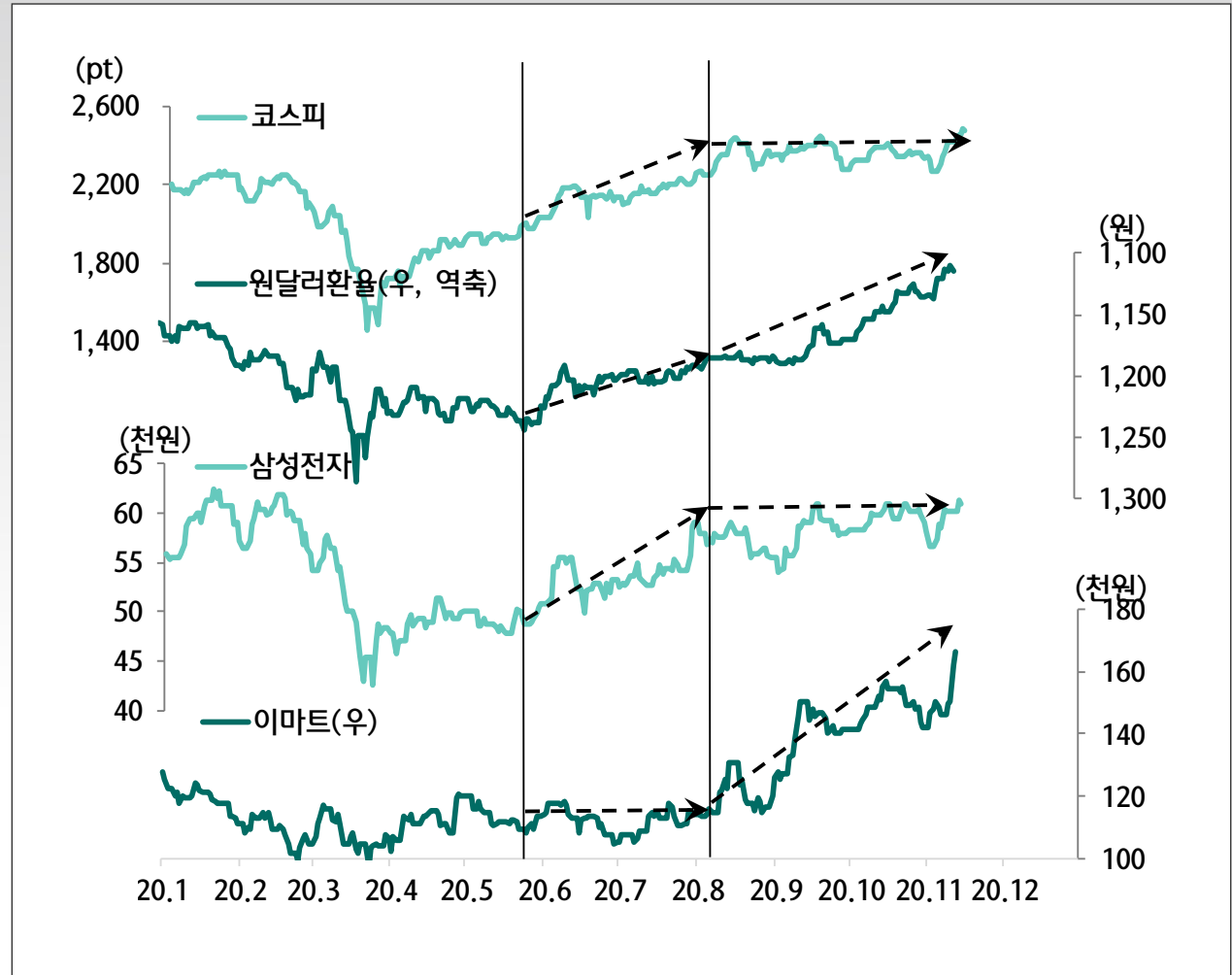
- 코로나19 영향 해외여행이 위축되면서 내구재 소비로 이전하고 있음
- 2020년은 재정정책과 해외여행 소비 내수 이전 효과, 2021년은 수출/고용 회복 기대
- 백화점과 편의점 채널 소비 회복이 가장 클 듯, 식품 온라인은 핵심 온라인 성장 카테고리 지속



자료: 통계청, 하나금융투자

내수/소비재 업종 주가 상고하자, 방어주 역할 기대

- 2020년 상반기, IT/비대면 주도주 코스피 견인
- 환율 하락세 지속, 8월 이후 코스피/IT 박스권
- 내수/소비재 실적 개선 부각, 원화 강세 긍정적
- 8월 이후 이마트/LG생활 건강 주가 아웃퍼폼 시작
- 2021년 초까지 실적 개선 지속 가능



자료: Bloomberg, 하나금융투자

CONTENTS

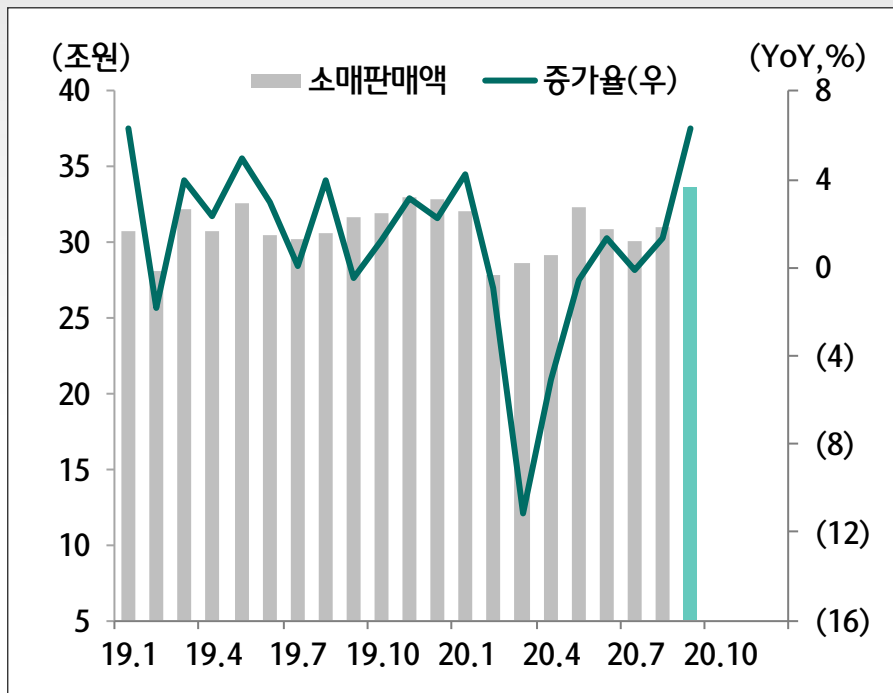
1. 2021년 소매판매 전망	5
2. 소매판매 채널별 전망	8
3. 온라인 유통 삼국시대	13
4. 화장품: 중국 소비수요 회복 수혜	17
5. Top picks	
이마트(139480) BUY TP 190,000원	21
LG생활건강(051900) BUY TP 1,780,000원	23

1. 2021년 소매판매 전망

2020년 소비는 재정정책 효과

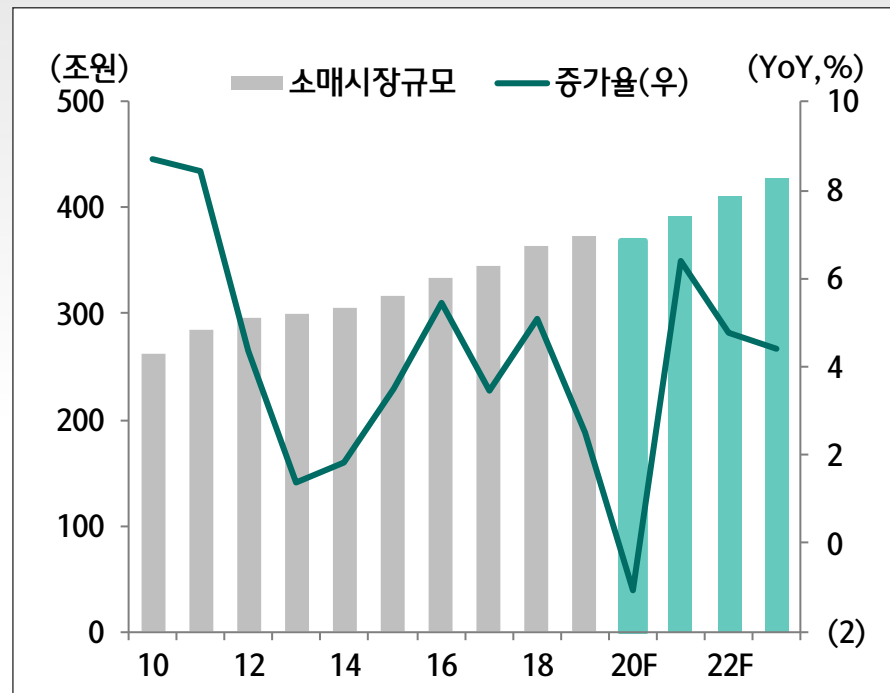
- 긴급재난지원금 1차 5월 14.2조원, 2차 9월 7.6조원, 이외 지자체별로 추가 재정 투입
- 전체 소매판매를 5%p 이상 제고시켜줄 수 있는 큰 금액
- 덕분에 소비심리는 4월(70.8)을 저점으로 가파른 회복세, 10월 91.6까지 상승

소매판매증가율



자료: 통계청, 하나금융투자

소매판매 시장 규모 추이와 전망



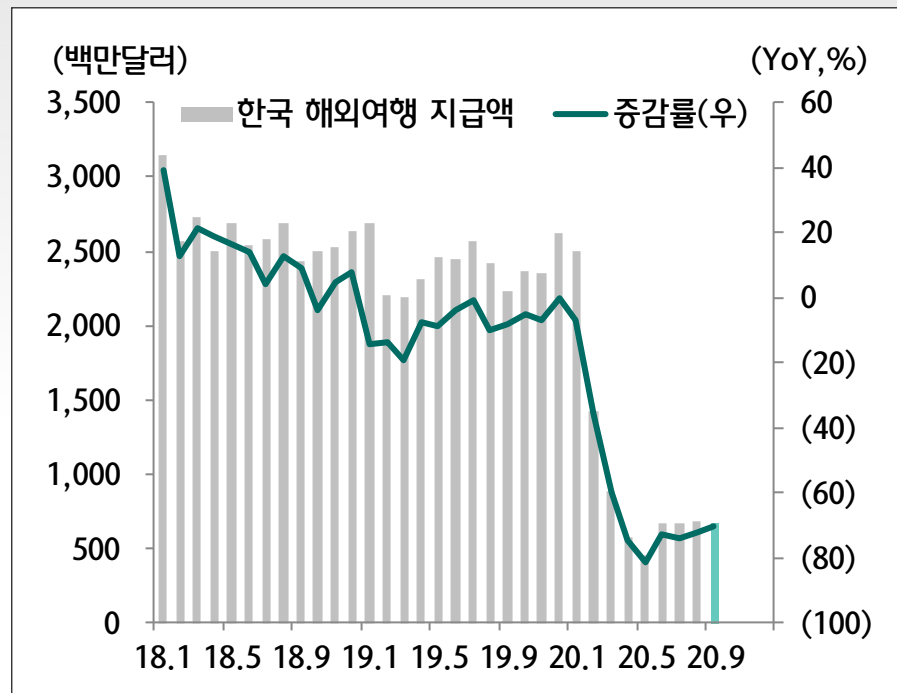
자료: 통계청, 하나금융투자

1. 2021년 소매판매 전망

해외여행 소비의 내수 이전

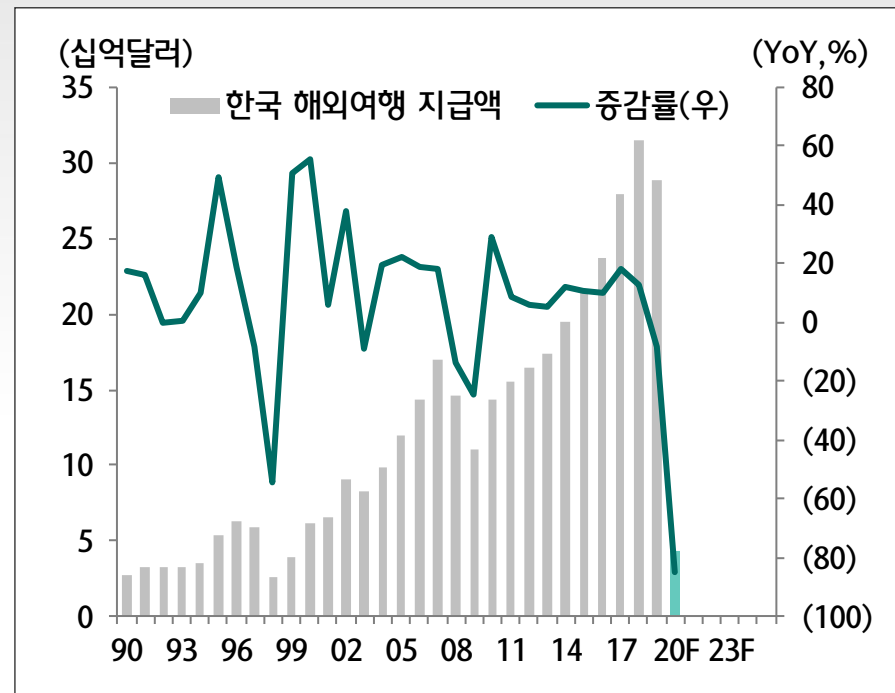
- 4월 이후 해외 여행 지급액 75% 감소 중
- 해외 여행 지급 연간 30조원, 소매판매 8% 제고 효과
- 백신 개발 가정해도 국내 상용화까지 최소 1년 소요, 2021년까지 소비시장 핵심 변동 요인

한국 월별 해외여행 지급액 추이



자료: 한국은행, 하나금융투자

한국 연간 해외여행 지급액 추이



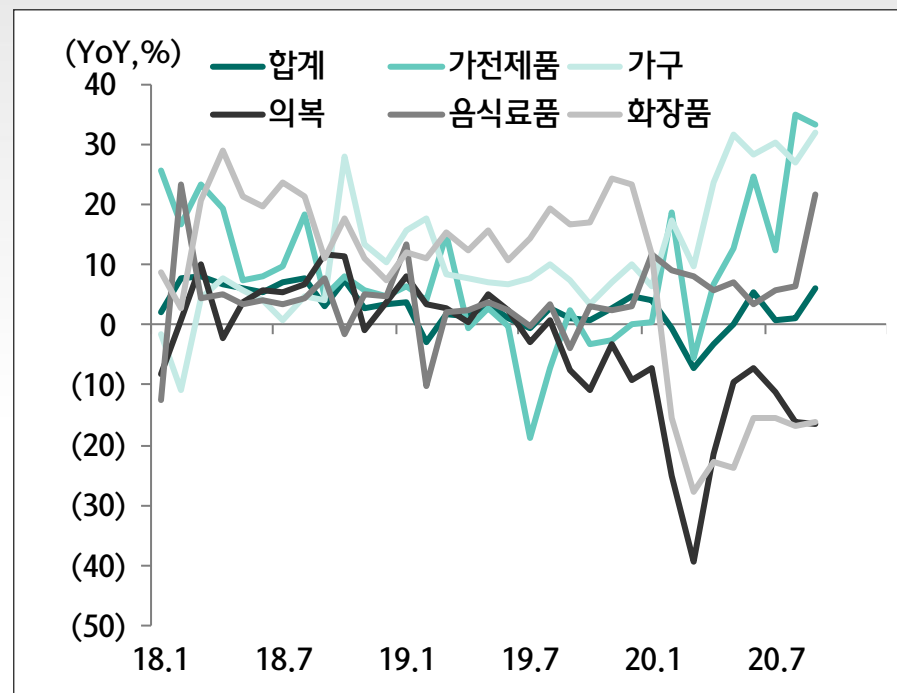
자료: 한국은행, 하나금융투자

1. 2020년 양호했던 소비

2021년, 수출과 고용 회복 관건

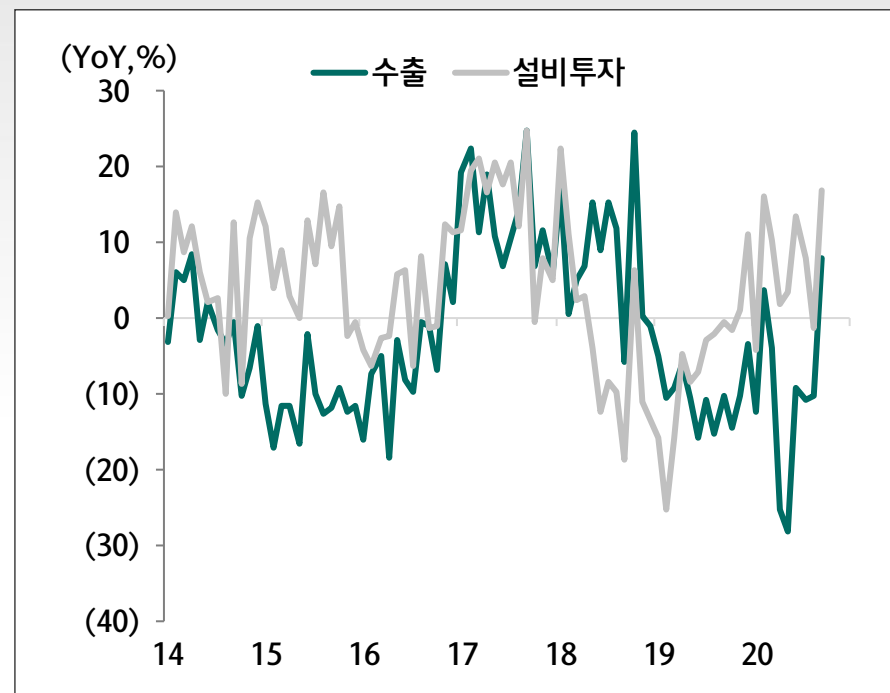
- 2021년 상반기까지 전년도 기저효과와 내구재 교체수요로 무난한 소비 개선 가능
- 2021년 하반기에는 고용 위축과 그에 따른 가계구매력 저하가 소비 위축으로 이어질 가능성
- 최근 수출과 설비투자 회복세 긍정적, 임금 상승과 고용 개선 기대

상품 카테고리별 소매판매 증가율



자료: 통계청, 하나금융투자

수출과 설비투자 증가율



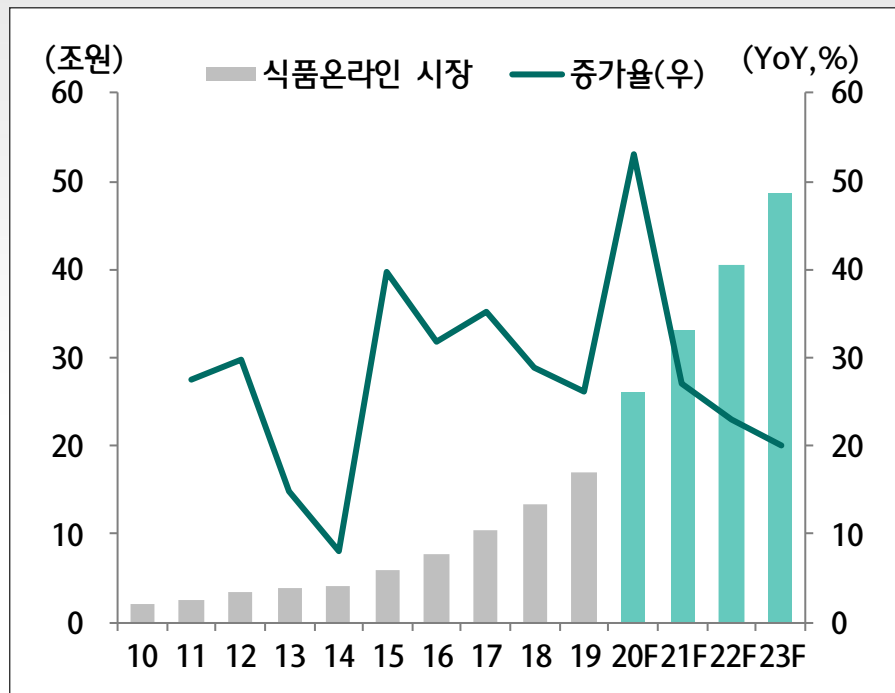
자료: 통계청, 한국은행, 하나금융투자

2. 소매판매 채널별 전망

대형마트는 식품 온라인으로

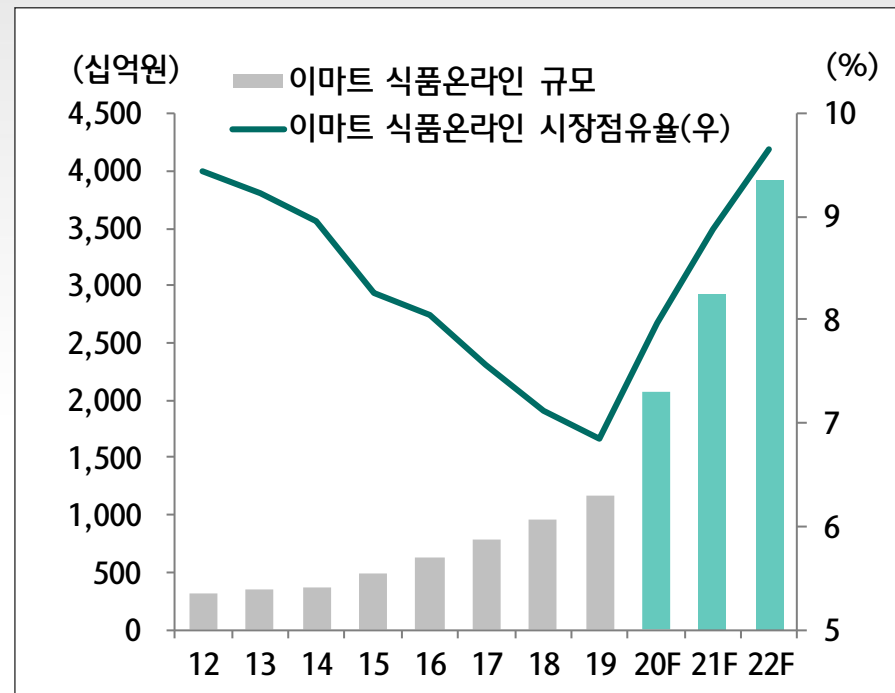
- 2020년 대형마트 시장 식품/생필품 수요 증가로 YoY 3.9% 신장 추정
- 식품 온라인 시장 패권을 누가 잡아가느냐 관건, 이마트로 수혜 집중
- 2021년 대형마트 시장은 YoY 0.6%, 식품 온라인 시장은 YoY 27% 성장 전망

식품 온라인 시장 규모 추이와 전망



자료: 통계청, 하나금융투자

이마트 식품 온라인 매출과 시장 점유율



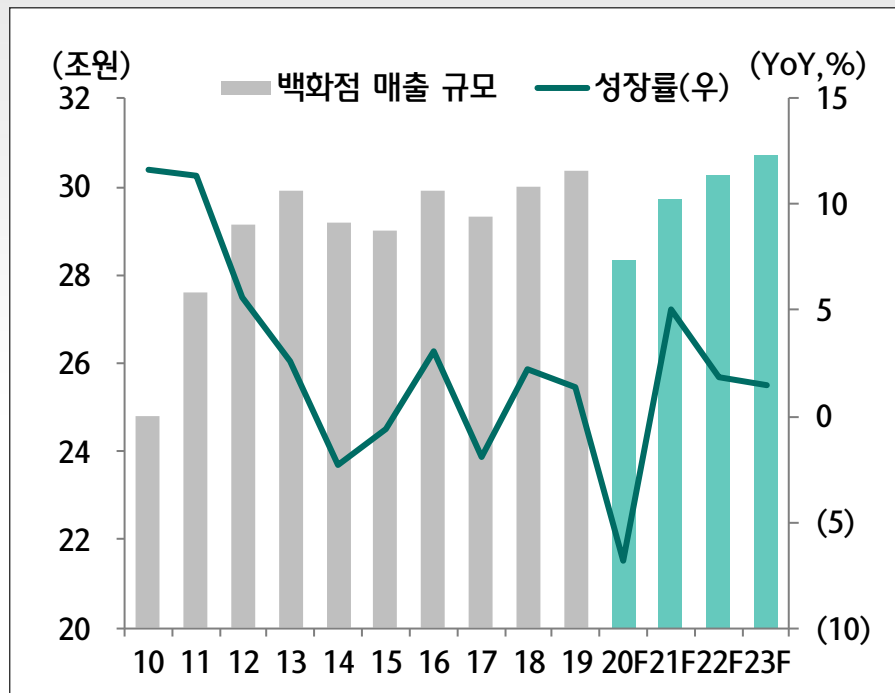
자료: 이마트, 통계청, 하나금융투자

2. 소매판매 채널별 전망

백화점, 코로나19 완화 최대 수혜

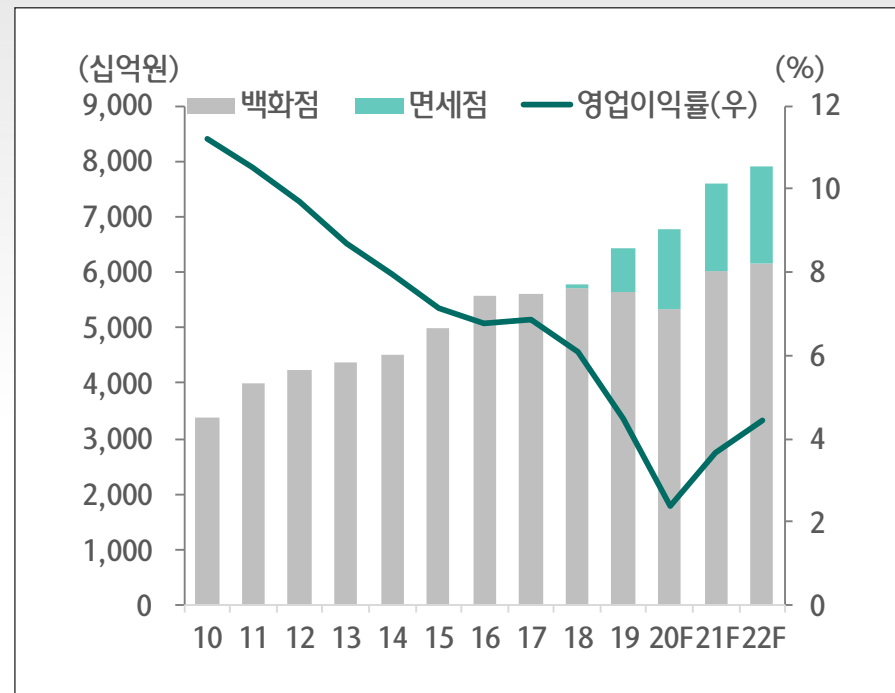
- 사치재 핵심 채널로 코로나19 완화시 최대 수혜, 재확산에는 대단히 취약
- 2020년 백화점 시장 코로나19 영향 YoY 6.8% 역신장, 9월 중순 이후 가파른 회복세
- 2021년 백화점 시장 YoY 5% 성장 전망, 신규점포+아웃렛 효과 현대백화점 우위

백화점 시장 규모 추이와 전망



자료: 통계청, 하나금융투자

현대백화점 연결 매출과 영업이익률



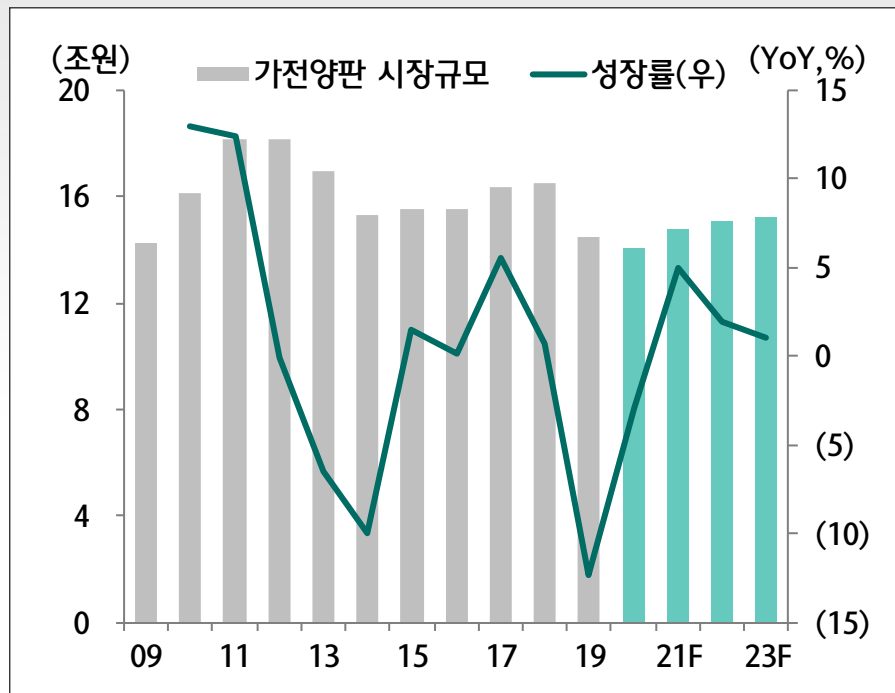
자료: 현대백화점, 하나금융투자

2. 소매판매 채널별 전망

가전양판/홈쇼핑, 내구재 소비 확대 최대 수혜

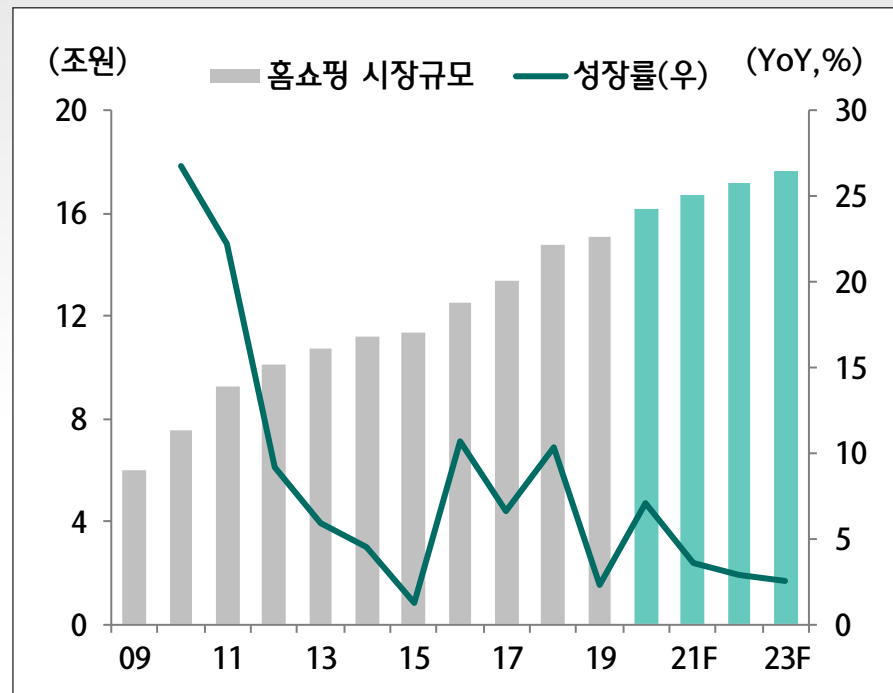
- 가전양판: 2020년 YoY -2.9%, 2021년 YoY 5% 성장 예상
롯데하이마트 설치 가전 압도적 경쟁력
- 홈쇼핑: 2020년 YoY 7.1%, 2021년 YoY 3.6% 성장 추정, 여행상품 축소로 GPM 개선

가전양판 시장 규모와 성장률



자료: 통계청, 하나금융투자

홈쇼핑 시장 규모와 성장률



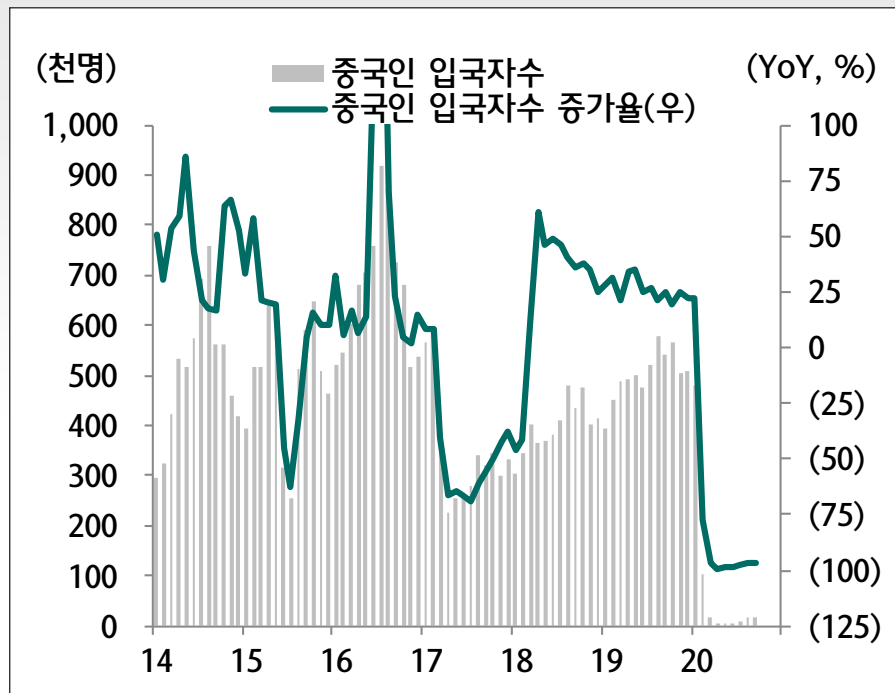
자료: 통계청, 하나금융투자

2. 소매판매 채널별 전망

면세점, 가장 불확실한 채널

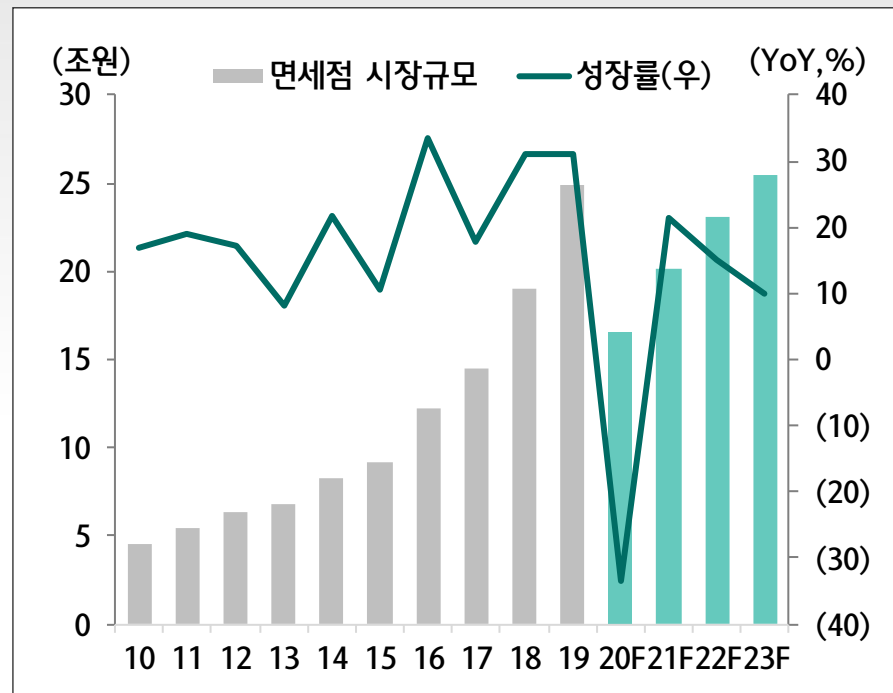
- 글로벌 여행시장 재개가 관건, 하이난성 면세점 영향은 제한적
- 코로나19 백신 국내 상용화가 2021년 하반기, 글로벌 보편화는 2022년 이후 가능성
- 2021년 면세점 시장 매출은 올해 하반기 수준 지속 가능성

월별 중국 인바운드와 증가율



자료: 한국관광통계, 하나금융투자

면세점 시장 규모와 성장률



자료: 면세점협회, 하나금융투자

2. 소매판매 채널별 전망

국내 소매 유통시장 전망

소매시장규모 (십억원)	2017	2018	2019	2020	2021F	2020F	2023F
전체소매시장	345,780	363,440	372,525	368,475	392,069	410,716	428,730
백화점	29,324	29,985	30,386	28,320	29,736	30,271	30,725
할인점	33,798	33,454	32,437	33,698	33,888	33,711	33,493
면세점	14,466	18,960	24,859	16,556	20,115	23,133	25,446
슈퍼마켓	45,593	46,463	44,176	46,606	47,625	48,190	48,672
편의점	22,238	24,407	25,692	26,564	28,157	29,511	30,672
전문점	139,120	139,848	135,390	123,205	125,669	125,041	124,416
무점포판매	61,241	70,323	79,585	93,526	106,879	120,859	135,306
- TV홈쇼핑	13,369	14,744	15,077	16,147	16,720	17,195	17,635
- 온라인쇼핑	94,186	113,314	135,264	160,528	185,180	211,115	237,966
* 식품온라인	10,422	13,435	16,963	25,953	32,961	40,542	48,650
성장률 YoY							
소매시장	3.5%	5.1%	2.5%	-1.1%	6.4%	4.8%	4.4%
백화점	-2.0%	2.3%	1.3%	-6.8%	5.0%	1.8%	1.5%
할인점	1.7%	-1.0%	-3.0%	3.9%	0.6%	-0.5%	-0.6%
면세점	17.8%	31.1%	31.1%	-33.4%	21.5%	15.0%	10.0%
슈퍼마켓	2.8%	1.9%	-4.9%	5.5%	2.2%	1.2%	1.0%
편의점	14.1%	9.8%	5.3%	3.4%	6.0%	4.8%	3.9%
전문점	-1.3%	0.5%	-3.2%	-9.0%	2.0%	-0.5%	-0.5%
무점포판매	13.3%	14.8%	13.2%	17.5%	14.3%	13.1%	12.0%
- TV홈쇼핑	6.6%	10.3%	2.3%	7.1%	3.6%	2.8%	2.6%
- 온라인쇼핑	21.9%	20.3%	19.4%	18.7%	15.4%	14.0%	12.7%
* 식품온라인	35.2%	28.9%	26.3%	53.0%	27.0%	23.0%	20.0%

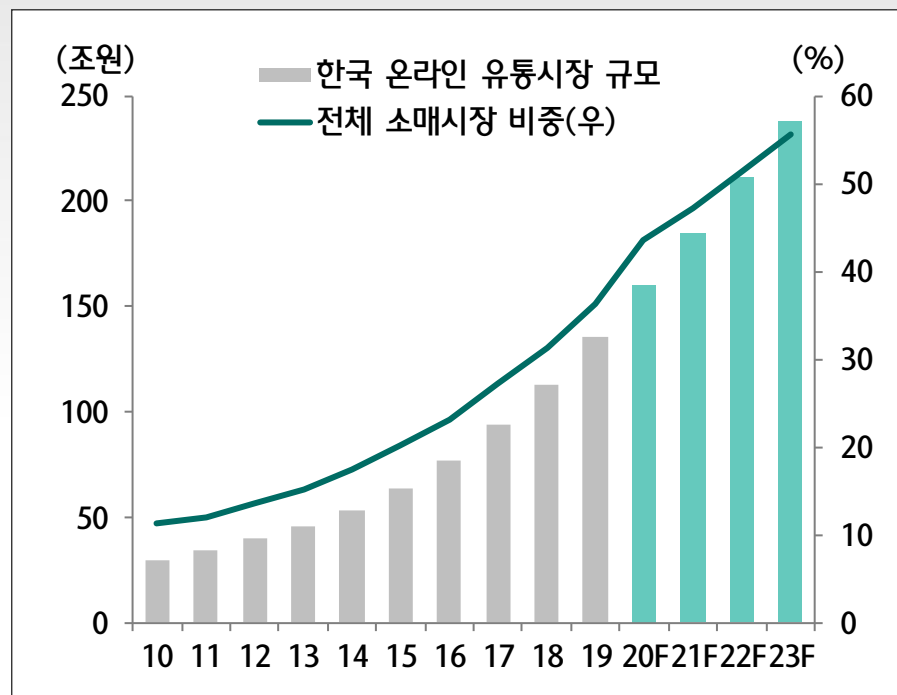
자료: 통계청, 하나금융투자

3. 온라인 유통 삼국시대

2021년 온라인 유통시장 확대 지속

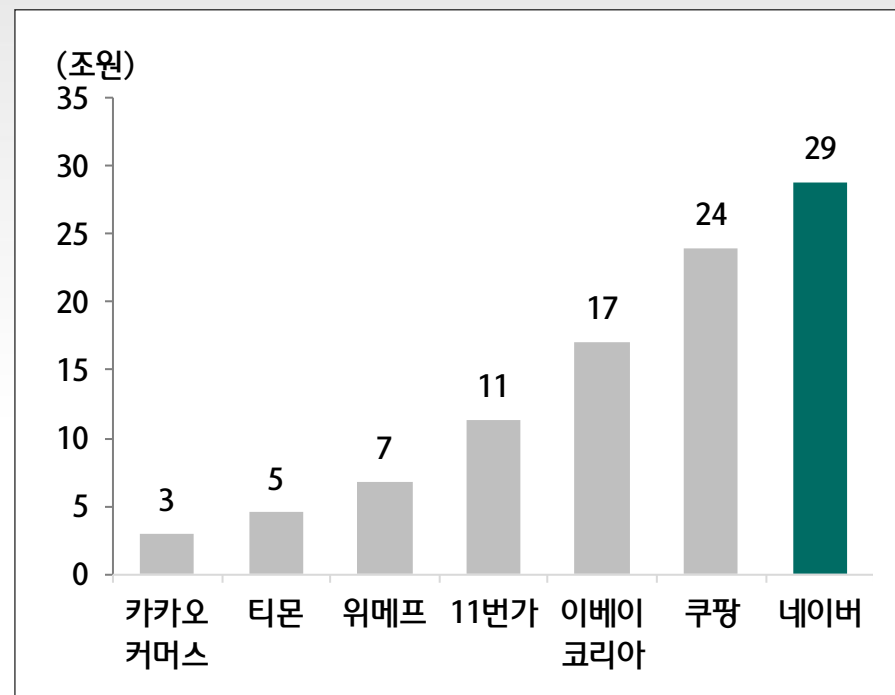
- 2021년 국내 온라인 유통시장은 YoY 15.4% 성장 전망
- 네이버와 쿠팡의 약진 두드러짐, 카카오커머스 부각
- 11번가/위메프/티몬 등 전통적인 오픈마켓 업체들 부진

한국 온라인 유통시장 규모와 비중



자료: 하나금융투자

한국 주요 온라인 유통업체 거래액 규모



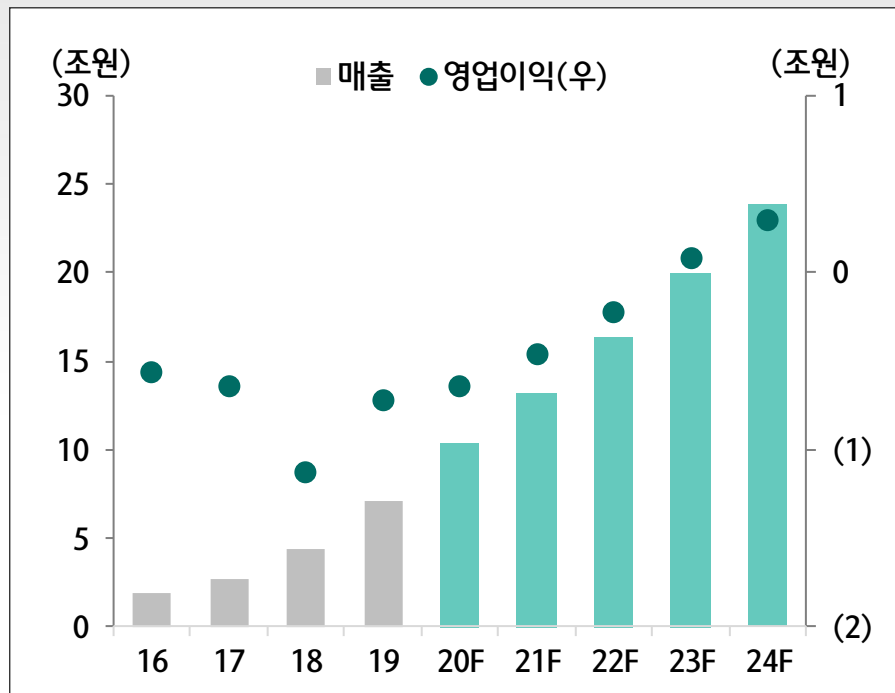
자료: 와이즈앱, 와이즈리테일, 하나금융투자

3. 온라인 유통 삼국시대

쿠팡 국내 최대 온라인 유통 1위 업체

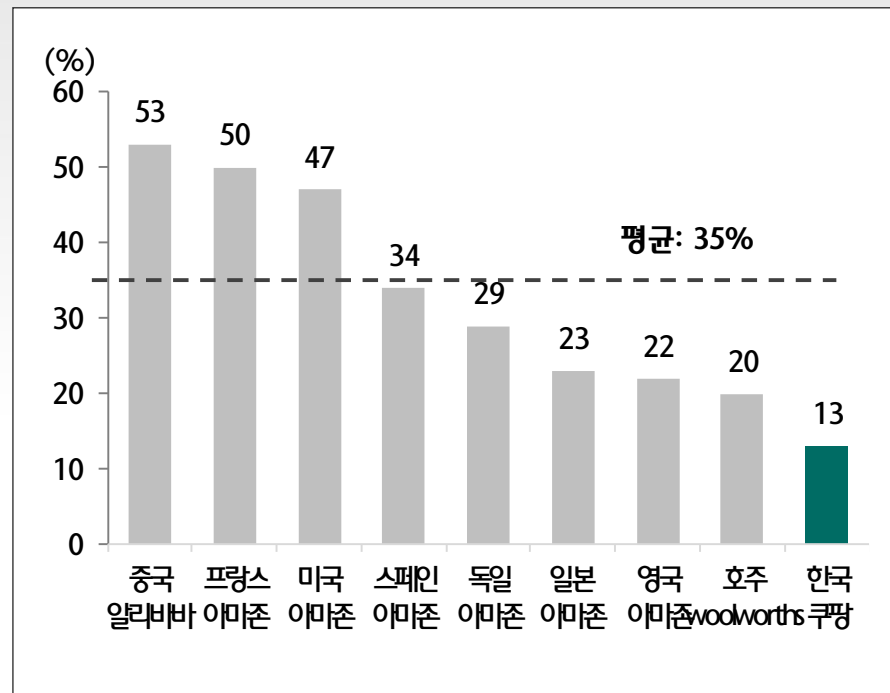
- 쿠팡의 입지 확대 중, 2020년 YoY 40% 이상 성장, 수익성 가파른 개선
- 국내 최대 직매입 구조로 막강한 바잉파워와 물류 배송 역량
- 나스닥 상장 추진, 낮은 시장 점유율이 한계

쿠팡 매출과 영업이익 규모와 전망



자료: 쿠팡, 하나금융투자

주요 국가별 온라인 유통 시장 점유율 1위 업체



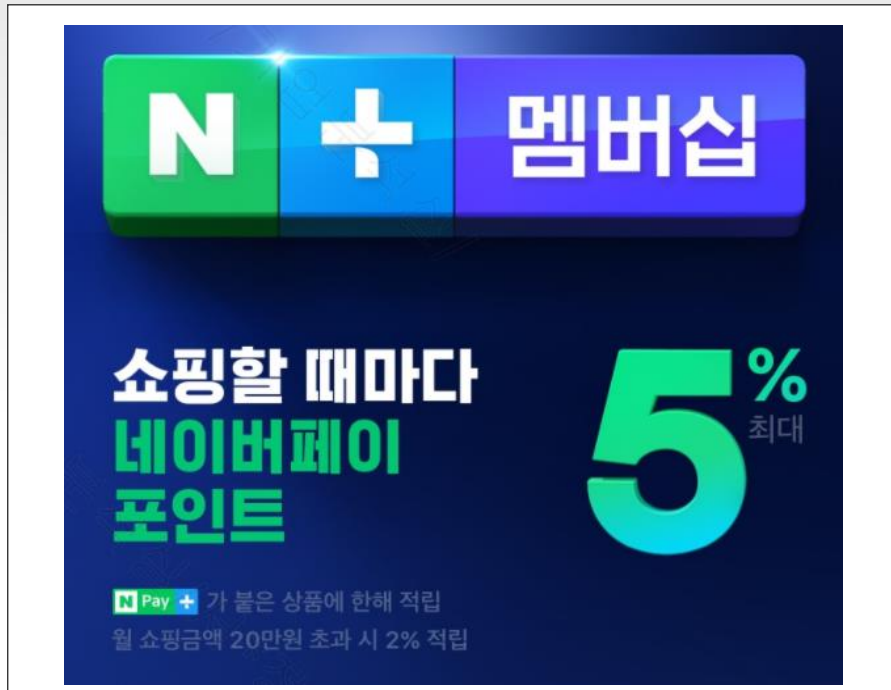
주: 스페인, 독일, 영국, 호주는 순매출액 기준으로 거래액으로 보면 훨씬 높을 것으로 예상
자료: 언론보도, Statista, 하나금융투자

3. 온라인 유통 삼국시대

네이버 국내 최대 유통 플랫폼 사업자

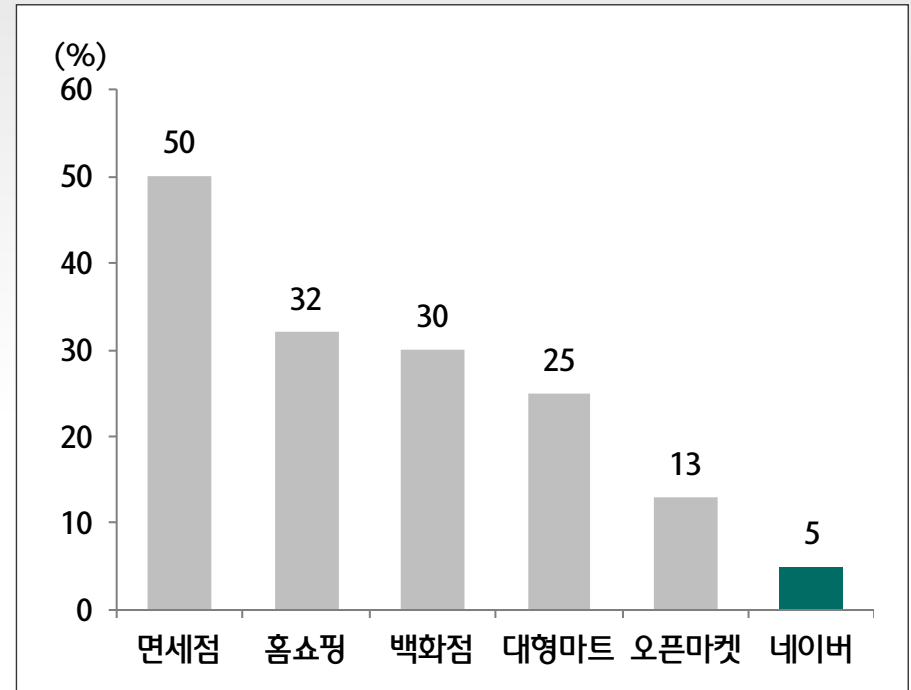
- 2020년 거래액 29조원(YoY 37%) 추정
- 소비자 Lock-in: 3%페이백으로 높은 충성도 확보
- 판매자 Lock-in: 5% 내외 저렴한 판매수수료, 풀필먼트 서비스(CJ대한통운) 까지 제공

네이버 플러스 멤버십



자료: 네이버, 하나금융투자

유통 업체별 판매수수료 비교



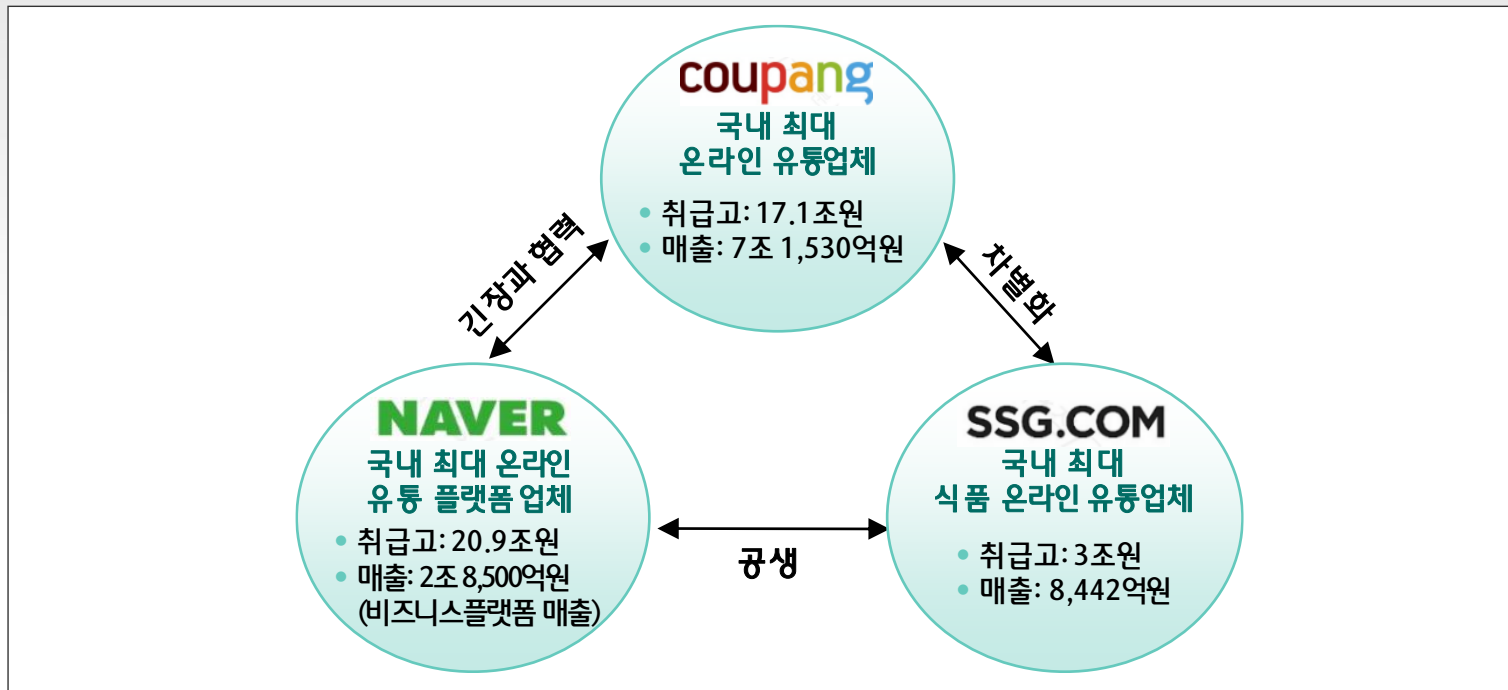
자료: 하나금융투자

3. 온라인 유통 삼국시대

견제와 균형

- 쿠팡과 이마트: 공산품과 식품으로 차별화
- 이마트와 네이버: 식품 차별적 카테고리화 집객력 확대 측면 상생
- 네이버와 쿠팡: 소비자 접점 및 선택권 확대 측면 협력, 플랫폼 사업자로 경쟁

한국 온라인 유통 '삼국시대'



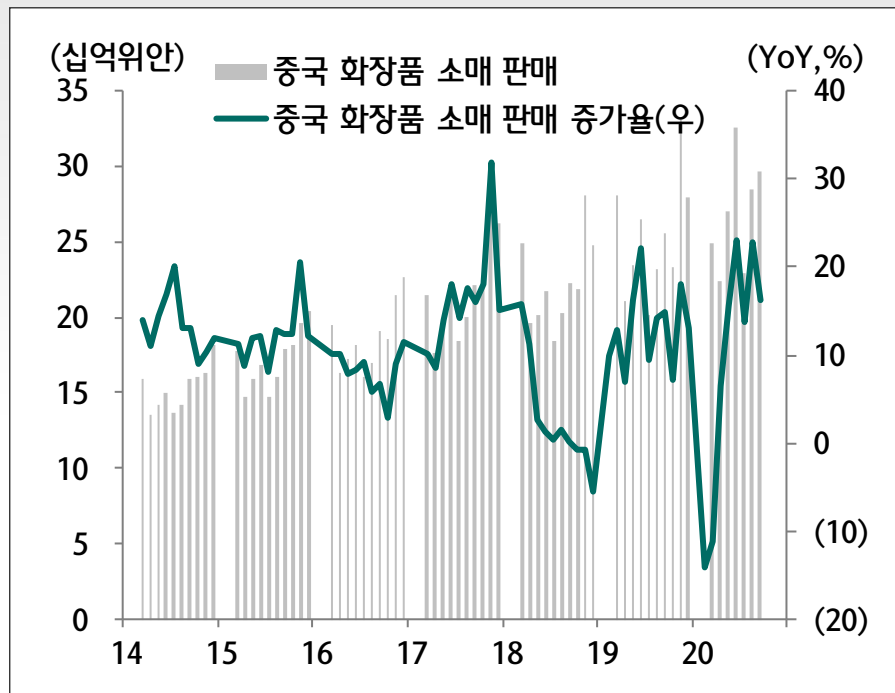
자료: 이마트, 쿠팡, 네이버, 하나금융투자

4. 화장품: 중국 소비수요 회복 수혜

중국 화장품 소비 양호한 성장세

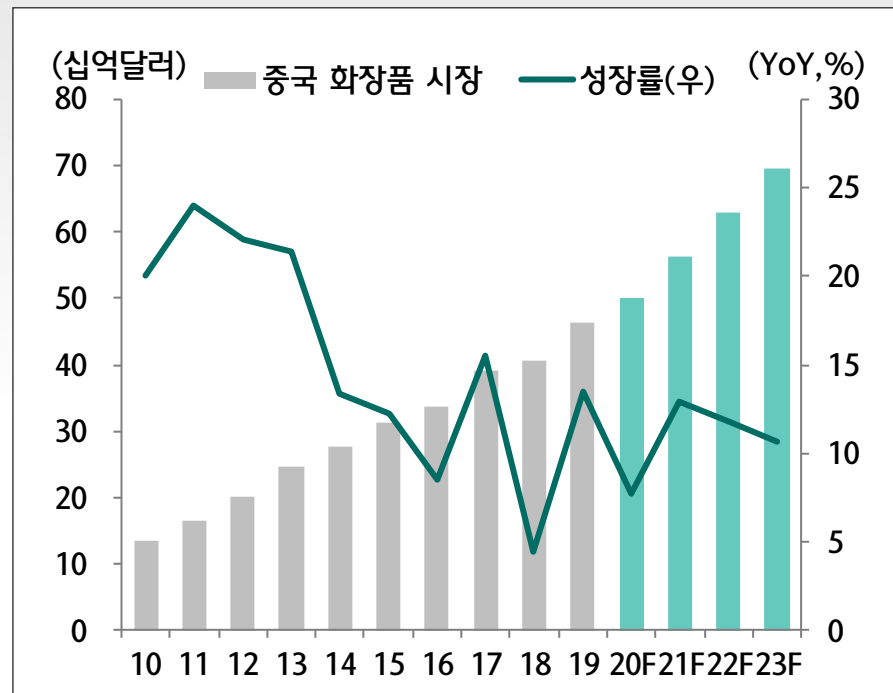
- 코로나19 완화로 가파른 소비 회복세, 2020년 화장품 시장 규모 YoY 7.7% 성장한 49.8억달러 추정
- 중국인 아웃바운드 축소로 추가적인 소비 개선 여력, 2021년 화장품 시장 YoY 13% 성장 추정
- 수입 비중 상승/중저가 로컬 브랜드 약진/온라인 벤처 시대 경쟁심화

중국 화장품 소매판매



자료: CEIC, 하나금융투자

중국 화장품 시장 규모 추이와 전망



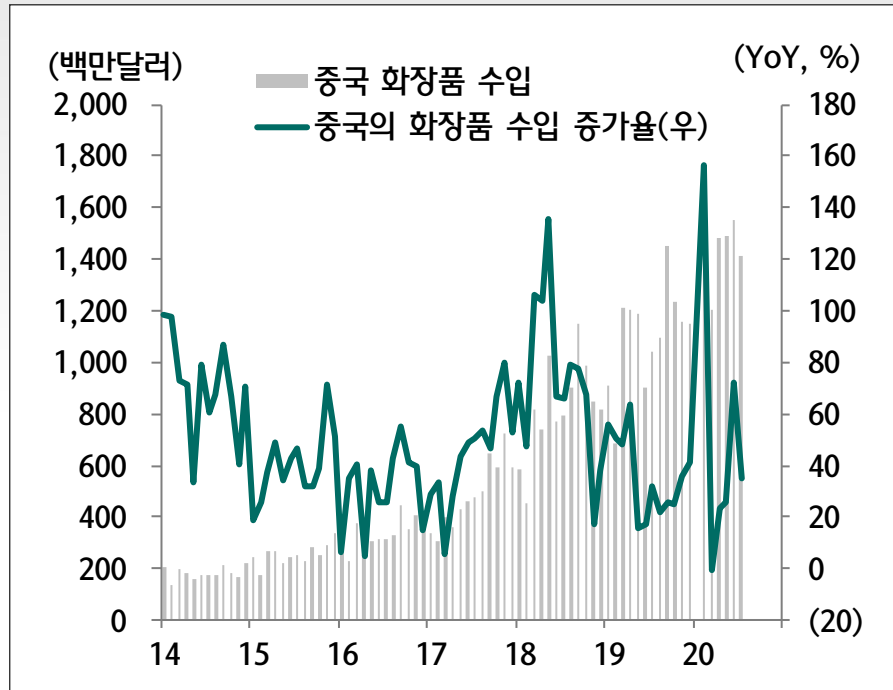
자료: CEIC, 하나금융투자

4. 화장품: 중국 소비수요 회복 수혜

럭셔리 수입 브랜드 비중 상승

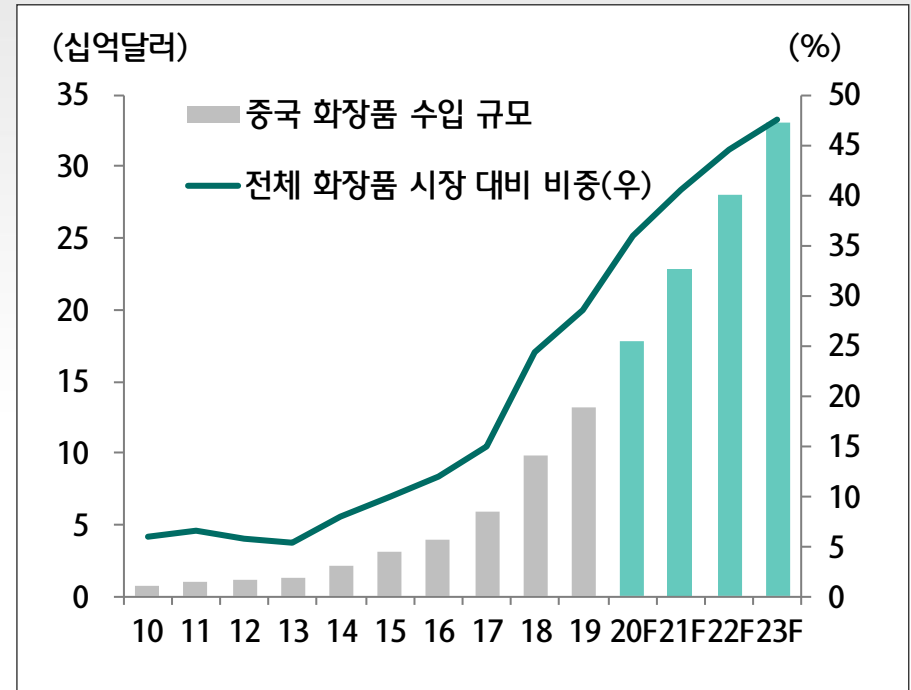
- 2020년 중국 화장품 수입 YoY 35% 증가한 179억달러 추정, 전체 화장품 시장의 36% 비중
- 럭셔리 수요 확대로 2021년 중국 화장품 수입 YoY 28% 증가 예상
전체 화장품 시장의 41% 비중까지 상승할 것으로 예상

중국 화장품 수입 증가율



자료: 무역협회, 하나금융투자

중국 화장품 수입 규모와 비중



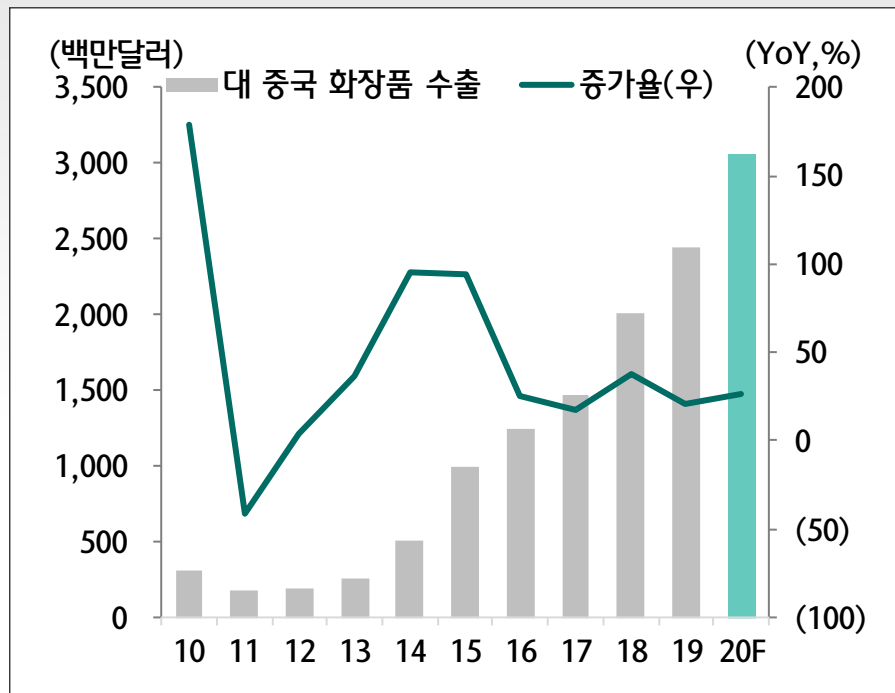
자료: 무역협회, 하나금융투자

4. 화장품: 중국 소비수요 회복 수혜

대 중국 화장품 수출 회복세

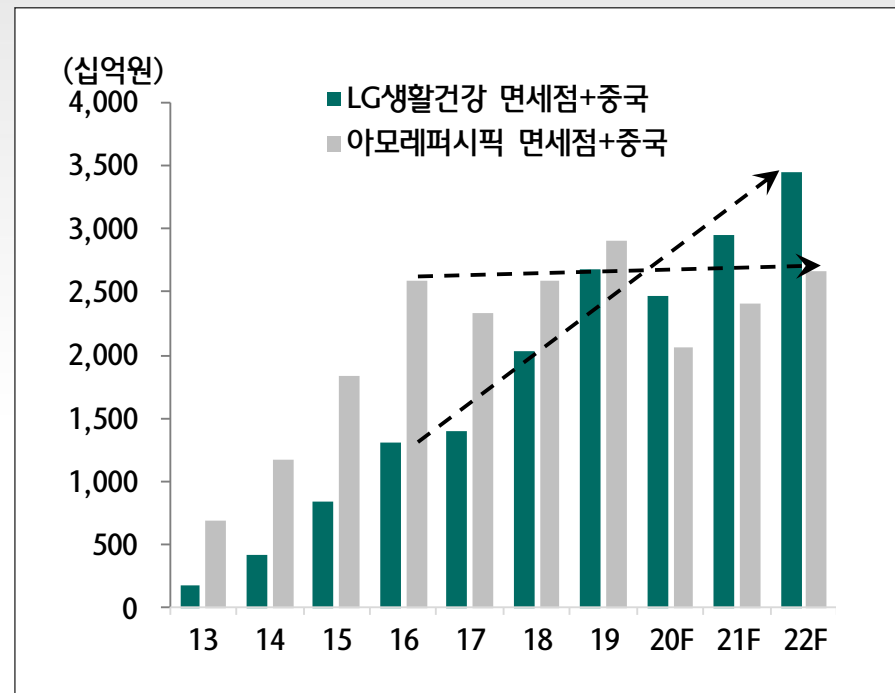
- 2020년 대 중국 수출 증가율 YoY 24%, 유럽 수요 부진으로 중국 시장 경쟁심화 지속
- 로레알/에스티로더 대 중국 매출 가파른 회복세, 2020년 하반기 중국 시장 성장률 YoY 30%
- 후는 중국 시장 고신장과 면세점 정상화 긍정적, 설화수 중국 현지 성장률과 면세점 회복 관건

대 중국 화장품 수출과 증가율



자료: 관세청, 하나금융투자

LG생활건강과 아모레퍼시픽 대 중국 사업 매출 추이



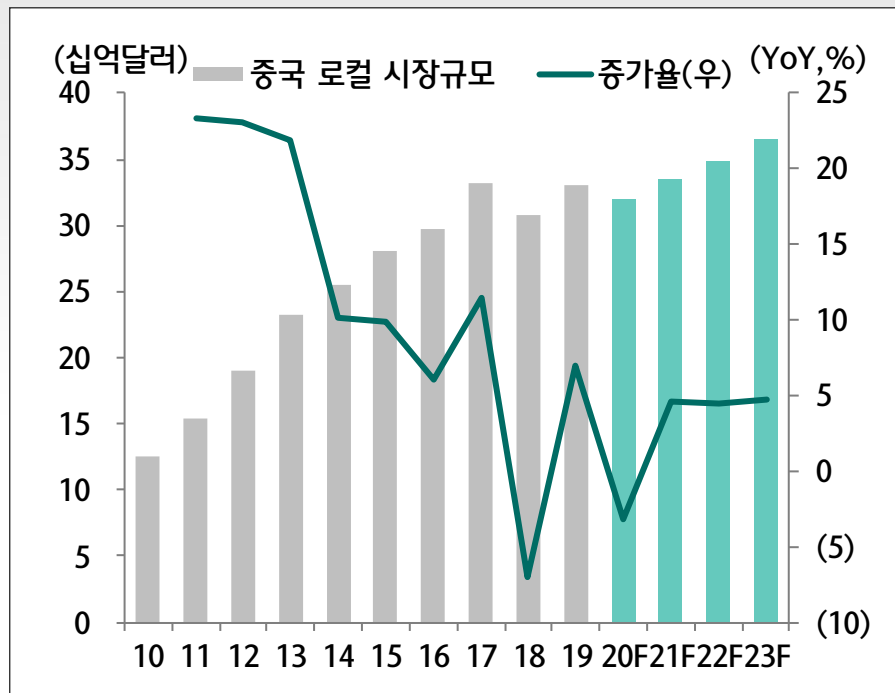
자료: LG생활건강, 아모레퍼시픽, 하나금융투자

4. 화장품: 중국 소비수요 회복 수혜

중국 화장품 중저가 시장을 보는 방법

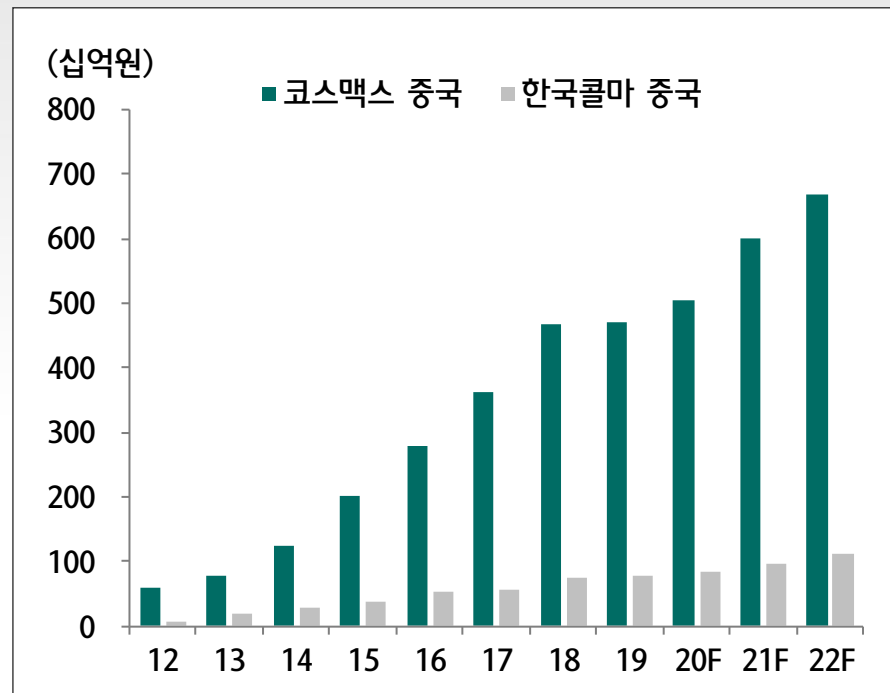
- 중저가 시장 성장률은 상대적으로 높지 않음, 2020년 YoY -3.2%, 2021년 YoY 4.5% 성장 추정
- 치열한 경쟁으로 중국 로컬 브랜드들 약진과 잦은 브랜드 교체가 특징
- 국내 브랜드보다 메이저 ODM 업체들 중국 사업 확대 주목 필요

중국 화장품 local 시장 규모 추이



자료: CEIC, 하나금융투자

코스맥스와 한국콜마 중국 사업 매출 추이와 전망



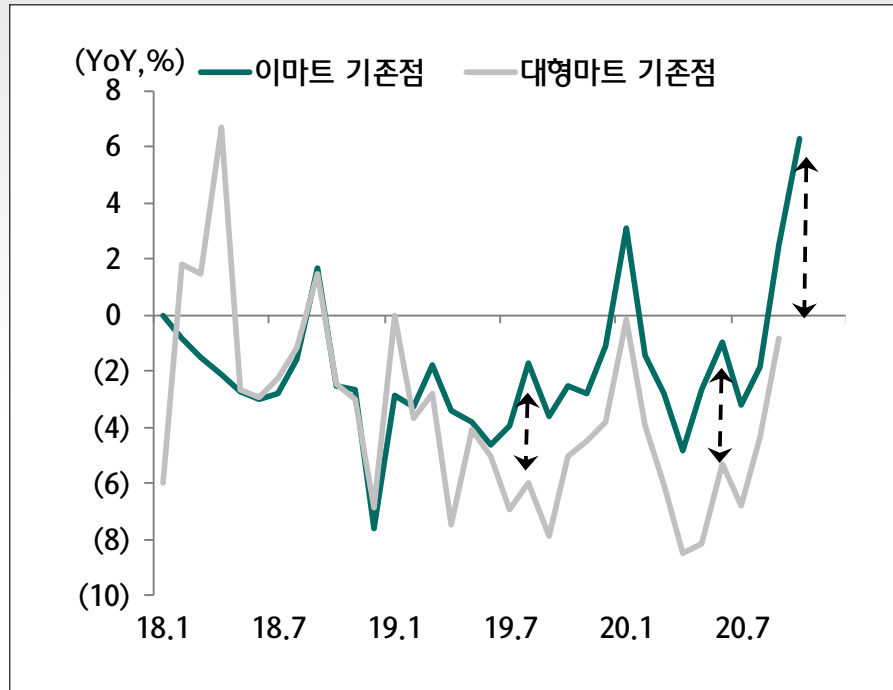
자료: 코스맥스, 한국콜마, 하나금융투자

5. Top Picks

이마트(139480) | BUY | TP 190,000원 | CP(11월12일) 165,000원

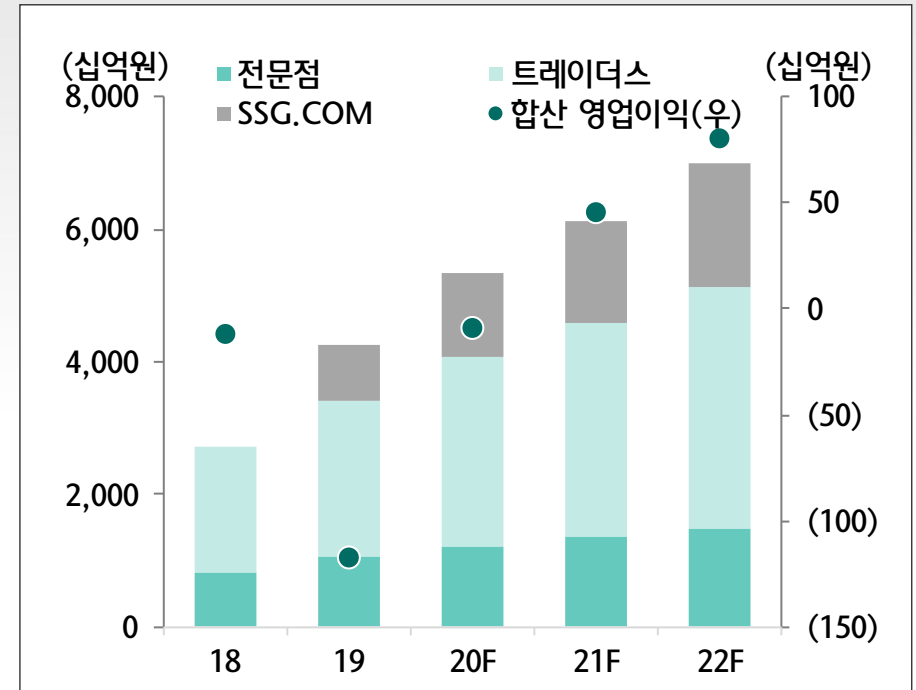
- 2020년 3분기 영업이익 1,510억원(YoY 30%) 기록, 전 사업부문 개선세
- 오프라인 할인점 기존점 성장률 안정화로 비용부담 완화
- 식품 온라인(쓱닷컴)/트레이더스(창고형 대형마트)/노브랜드(PB) 확대로 글로벌 유통 트렌드 선도

할인점 기존점 성장률과 대형마트 산업 성장률 비교



자료: 이마트, 하나금융투자

3개 핵심 신규 사업 매출과 영업이익 추이와 전망



자료: 이마트, 하나금융투자

5. Top Picks

이마트(139480) | BUY | TP 190,000원 | CP(11월12일) 165,000원

- 오프라인 할인점 기존점 성장률 1%, 쓱닷컴/트레이더스/노브랜드 외형 성장 견인 전망
- 이마트24 가파른 가맹점 확대, 신세계TV/I&C 종속법인 연결 효과 기대
- 조선폰텔/신세계푸드/스타벅스 기저효과 클 듯

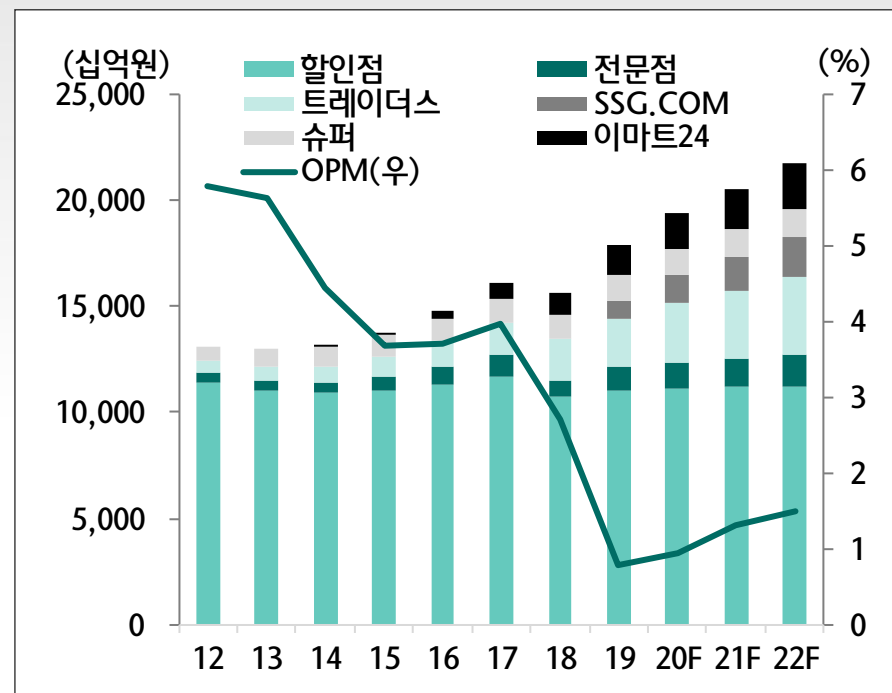
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	19,062.9	22,662.0	24,224.7	25,491.2
영업이익	150.7	215.0	316.1	381.6
순이익	233.9	544.0	307.1	370.7
증감률	(48.0)	132.6	(43.6)	20.7
PER	15.19	8.30	14.71	12.18
PBR	0.40	0.48	0.47	0.45
ROE	2.75	6.01	3.26	3.82
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000

자료: 이마트, 하나금융투자

이마트 연결 매출과 영업이익률 추이와 전망



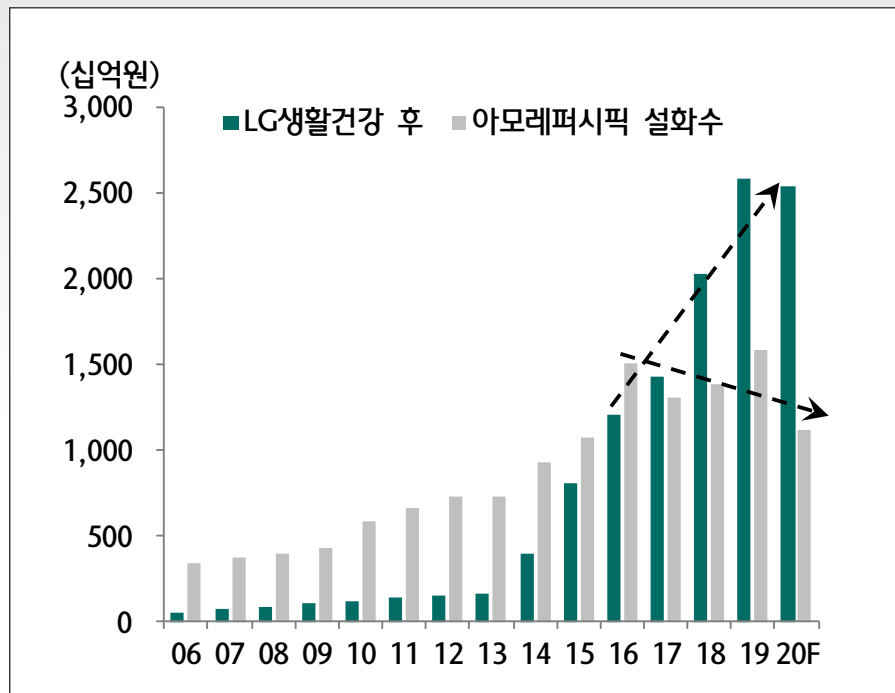
자료: 이마트, 하나금융투자

5. Top Picks

LG생활건강(051900) | BUY | TP 1,780,000원 | CP(11월12일) 1,607,000원

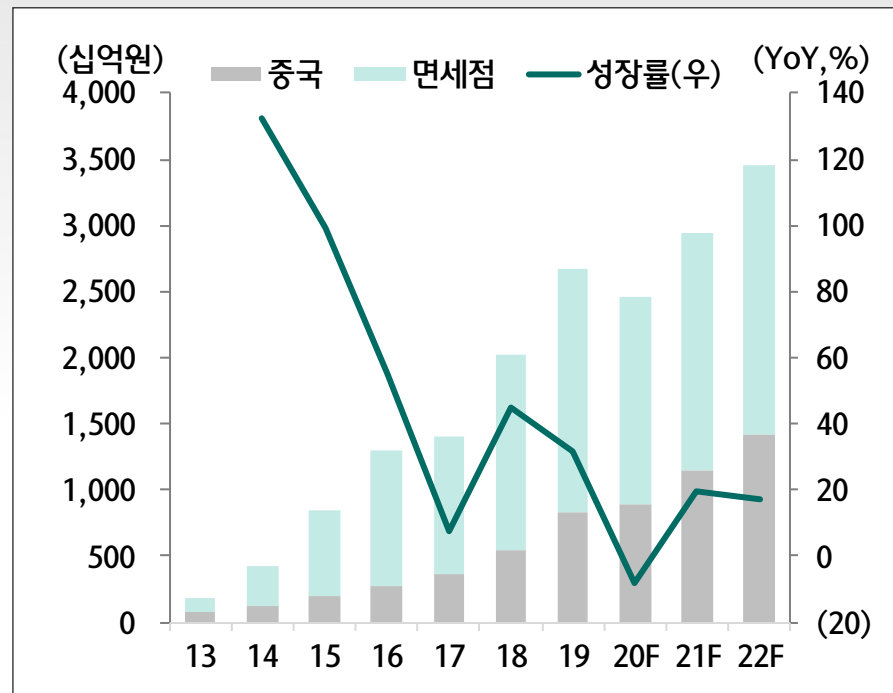
- 2017년 이후 설화수 능가하는 국내 최대 럭셔리 화장품 브랜드로 등극
- 2020년 후 매출 규모 2조 5,400억원 추정, 랑콤에 이어 글로벌 2위 럭셔리 브랜드
- 2020년 3분기 후 매출 3개 분기만에 YoY (+) 전환 긍정적

후와 설화수 연도별 매출 추이



자료: LG생활건강, 하나금융투자

중국+면세점 매출 규모와 성장률



자료: LG생활건강, 하나금융투자

5. Top Picks

LG생활건강(051900) | BUY | TP 1,780,000원 | CP(11월12일) 1,607,000원

- 2020년 연간 연결 영업이익 1조 2,190억원(YoY 3.7%) 예상
- 2021년 화장품 매출 YoY 13%, 영업이익 9,585억원(YoY 18%) 추정
- 코로나19로 생활용품 수요 증가, 배달 시장 확대로 음료 건조한 실적 개선 지속

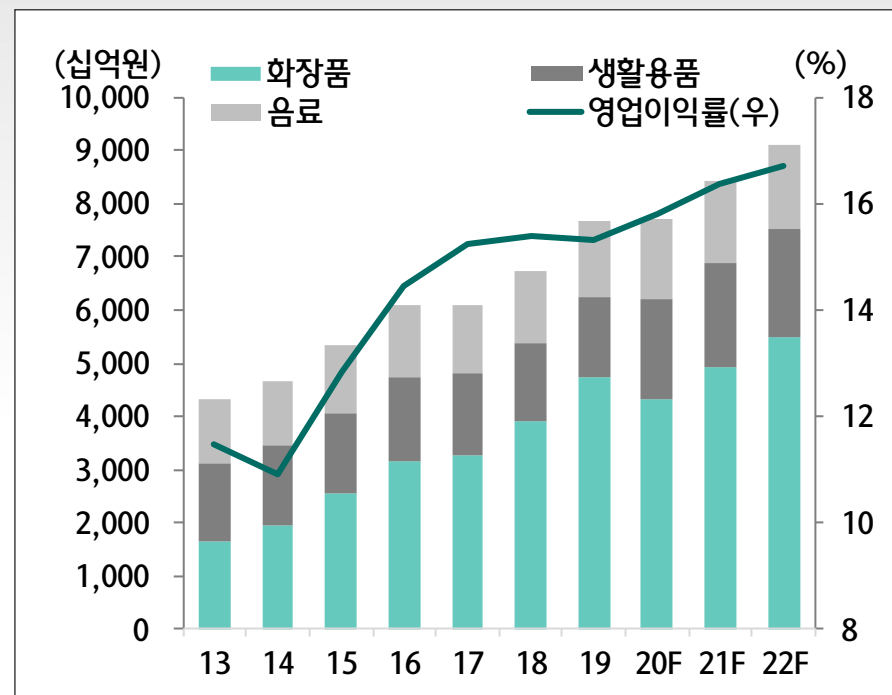
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	7,685.4	7,719.0	8,425.9	9,112.6
영업이익	1,176.4	1,219.5	1,379.7	1,523.1
순이익	778.1	820.2	940.2	1,048.9
증감률	14.0	5.4	14.6	11.6
PER	28.71	33.94	29.61	26.54
PBR	5.30	5.72	4.94	4.28
ROE	20.32	18.34	18.15	17.49
DPS	11,000	11,000	11,000	11,000

자료: LG생활건강, 하나금융투자

LG생활건강 연결 매출과 영업이익률 추이와 전망



자료: LG생활건강, 하나금융투자