



# 하나증권 Retail Weekly

07.18 Retail Weekly Letter | 빨라지는 온라인 유통시장 재편

Analyst 박중대(02-3771-8544) | RA 안도현(7776)

## I. 주가 분석과 투자전략

1. Top Picks: 신세계/아모레퍼시픽
2. Neutral: 롯데쇼핑/롯데하이마트/애경산업/이마트/LG생활건강
3. 주간 Top Picks: 코스맥스/호텔신라

### ★Investment Focus

#### 1. 이마트 6월 실적발표 함의: 쓱닷컴 수익성 중심으로 전환

6월 이마트 별도기준 총매출액은 전년 동월 대비 4.0% 증가한 1조 3,117억원, 기존점 성장률은 할인점 6.3%, 트레이더스 2.5%를 기록했다. 전문점은 12.2% 감소했다. 6월 휴일수가 전년 동월 대비 이를 많았다는 점을 감안하면 부진한 실적이다. 2분기 할인점 매출은 YoY 4%, 트레이더스 YoY -0.4%, 전문점 YoY -13%에 그칠 것으로 예상된다. 할인점 매출이 실적에 큰 비중을 갖고 있는데, YoY 4%면 증익하기 힘들다. PP 센터 매출이 2%p 정도 성장률에 기여하고 있는데, PP 센터 매출은 별도 기준으로 BEP에 그치기 때문이다.

이번 실적발표에서 눈여겨 볼 대목은 쓱닷컴 성장률이다. 6월 쓱닷컴 성장률이 YoY -2%로 역신장한 것으로 파악되고 있는데, 4~5월 YoY 20%와 대조를 이룬다. 수익성 제고 전략으로 선화하면서 이익에 도움이 되지 않는 3P 상품과 비효율 백화점 상품을 축소시킨 것으로 보인다. 6월 쓱닷컴 부문별 성장률은 YoY PP 10%, 네오 5%, 3P -15%, 백화점 -7% 수준으로, 쓱닷컴의 2분기 거래액 증가율은 YoY 13%, 이베이코리아 YoY 1%로 추산한다.

롯데온 역시 6월 거래액 증가율이 YoY 10%에 그쳤는데, 롯데마트와 백화점이 높았고, 순수 온라인 채널인 롯데닷컴은 YoY 0% 이하 성장에 그친 것으로 파악된다. 비용 부담이 큰 새벽배송 중단 등이 영향을 미친 것으로 보인다. 롯데쇼핑은 2분기 들어 온오프라인 전 채널에 걸쳐 수익성 위주 전략을 펴려하고 있다. 한편, 2분기 네이버쇼핑 거래액도 YoY 0%에 그친 것으로 파악되고 있다.

이러한 주요 온라인 유통 업체들의 전략 선화와 저성장은 국내 온라인 유통시장 재편이 한층 가속화되고 있음을 의미한다. i) 2분기 쿠팡 거래액이 시장 성장률을 넘어서는 고신장을 지속하면서 시장 점유율을 확대할 경우, 쿠팡이 온라인 시장 재편의 중심에 설 가능성이 높아진다. ii) 쿠팡와우 월회비 가격 인상에도 불구하고 900만 회원의 이탈이 제한적인 수준에 그칠 경우, 쿠팡에 대한 높은 고객 로열티와 소비자 락인(Lock-in) 효과가 입증되는 것이다. 아울러 iii) 2분기에도 전년 동기 뿐 아니라 1분기 대비 영업손실 폭을 줄이는 모습이 이어질 경우 중장기 실적 개선 가능성까지 높이면서 주가 모멘텀을 이어갈 수 있겠다.

## 2. 뉴스 및 지표 분석

1) 6월 중국 소매판매 YoY 3.1%, 중국 화장품 소매액 YoY 8.1%

6월 중국 화장품 소매판매가 중국 전체 소매판매 증가율보다 높았다는 점은 긍정적이다. 물론, 618 행사 효과가 있었지만, 작년에도 618 행사는 있었다. 대도시 봉쇄가 완화되는 가운데 외출과 관련 화장품 카테고리에 대한 펜트업 소비가 컸던 것으로 해석한다.

2) 코스맥스, 미국 오하이오주 공장 문 닫는다

코스맥스가 7년만에 오하이오주 공장/사무소 철수를 결정했다. 9월 30일 감원 시작, 2023년 1월 31일 완전 철수 예정이다. 주요 생산 설비는 뉴저지 공장으로 이동하여, 생산을 일원화할 계획이다. 2021년 기준 코스맥스의 연간 연결 영업이익이 1,230억원이 넘었는데, 미국 사업 영업손실이 330억원에 달했다. 이 가운데 절반이 오하이오주 공장에서 나온 것이다. 따라서 연결 영업이익을 10% 이상 개선시킬 수 있는 사업구조가 된 것으로 평가할 수 있다.

3) CJ 올리브영, '오늘드림 · 올영라이브' 투트랙 키운다

CJ 올리브영이 온라인 사업 확대에 속도낸다는 뉴스인데, 주목해야할 숫자는 1분기 실적이다. 현재 CJ 올리브영 매출 중 온라인 비중은 2020년 17%에서 2021년 24.3%, 올해 1분기 25%로 확대, 1분기 온라인 부문 매출은 작년 1분기에 비해 38.5% 늘었다고 한다. 온라인 쇼핑 성장률이 YoY 10% 이하로 둔화된 상황에서 고무적인 성과다. 2분기에도 이러한 고성장이 이어진다면, i) 오프라인 H&B 시장 절대적 시장 점유율을 기반으로 ii) 온라인 화장품 시장 버티컬 플랫폼 사업자로 부각되면서 밸류에이션 프리미엄이 가능할 수 있다.

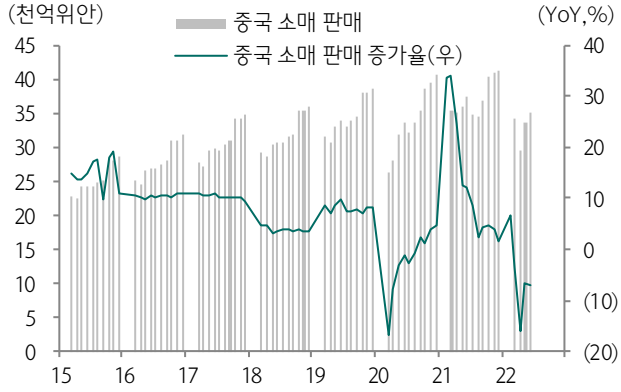
4) 여행자 면세한도 600→800 달러...8년만에 상향

추 부총리가 지난 16일 주요 20개국(G20) 재무장관회의가 열리는 인도네시아 발리에서 기자들과 간담회를 갖고 "그간 코로나 19로 어려움을 겪어온 관광산업 지원을 강화하겠다"며 "2014년 이후 고정된 600달러의 여행자 휴대품 면세 한도를 800달러로 상향 조정하겠다"고 밝혔다. 7월 21일 발표 예정인 세법개정안에 담길 내용을 깜짝 공개한 것이라고 한다. 호텔신라 등 면세점 사업자들에게는 긍정적이다. 실제로 내국인 아웃바운드 면세점 ARPU(일인당 구매액)는 2013년까지 400달러, 2014년 이후 600달러 내외로 면세한도에 수렴하는 경향이 있다. 2018년 기준 면세점 시장에서 내국인 매출 비중이 20% 내외라는 점을 감안하면, 면세점 시장 규모를 10% 정도 제고시킬 수 있는 상황이 되는 것이다.

주간	코스맥스(TP 10만원)	중국 화장품 소비 시장 회복세, 6월 이후 고신장, 미국 사업 불확실성 완화
Top Picks	호텔신라(TP 11만원)	호텔사업 호조, 면세한도 상향 조정으로 중장기 성장 여력 제고

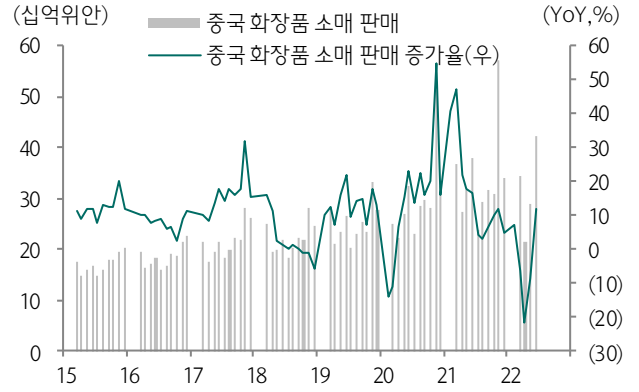
## II. 산업동향과 매크로 분석

그림 1. 중국 소매판매



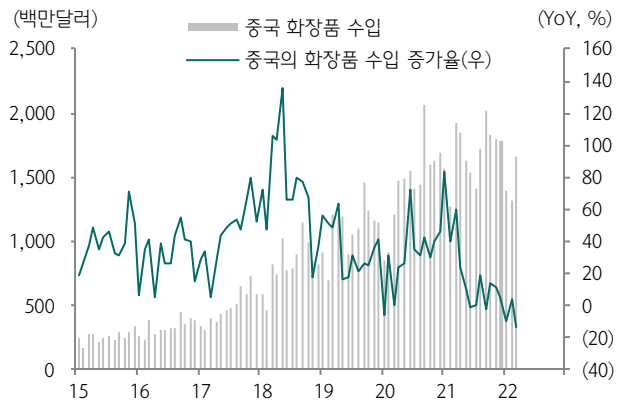
자료: CEIC, 하나증권

그림 2. 중국 화장품 소매판매



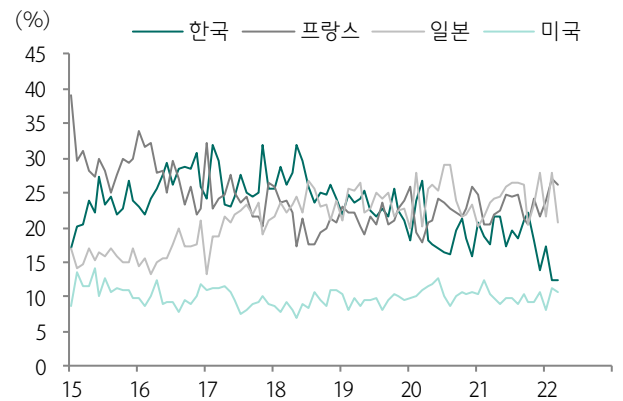
자료: CEIC, 하나증권

그림 3. 중국의 화장품 수입



자료: KITA, 하나증권

그림 4. 중국 화장품 수입 국가별 비중



자료: KITA, 하나증권

- 6월 중국 소매판매 YoY 3.1%, 중국 화장품 소매액 YoY 8.1%
- 3월 중국 화장품 수입 YoY -13%, 중국 화장품 수입 비중 30%,
- 3월 중국 화장품 수입 비중: 한국 12.5%, 프랑스 26.2%, 일본 20.9%, 미국 10.8%

표 1. 유통 업종 판매 동향

(단위: %)

구 분	2021년								2022년				
	5월	8월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월
전체 유통업체 매출 증가율(%)	12.9	6.4	13.1	6.4	8.2	14.4	9.6	11.6	13.9	4.7	7.1	10.6	10.1
오프라인	8.8	2.5	7.0	2.5	3.3	10.0	4.6	10.3	18.4	(3.8)	6.3	10.2	9.3
온라인	17.6	11.1	20.2	11.1	14.5	19.7	14.8	12.8	9.1	14.2	7.9	11.0	11.0
기존점성장률(전년동월비 %)													
백화점	19.1	13.0	7.8	13.0	24.3	21.0	18.3	36.5	37.2	9.3	7.8	19.1	19.9
할인점	5.6	(5.5)	7.3	(5.5)	(13.3)	1.4	(10.3)	(6.1)	13.8	(24.0)	0.0	2.0	(3.0)
편의점(전점)	4.6	4.5	7.0	4.5	9.0	9.0	6.7	8.9	9.3	7.4	11.5	10.9	12.5
SSM(전점)	(2.2)	(5.3)	2.8	(5.3)	(16.1)	(1.6)	(6.3)	(12.2)	(1.2)	(8.4)	4.6	(1.8)	(2.8)
백화점 - 여성캐주얼	6.1	(6.8)	0.9	(6.8)	23.6	5.4	13.3	48.6	35.5	1.9	(2.7)	22.2	25.3
- 명품	36.6	18.6	18.8	18.6	38.1	39.4	32.9	42.8	46.5	32.5	21.1	22.5	23.6
- 구매단가 증감율	13.0	21.2	17.3	21.2	10.0	13.0	10.1	5.3	13.3	10.9	16.1	10.4	7.6
- 구매건수 증감율	5.4	(6.8)	(8.1)	(6.8)	13.0	7.1	7.5	29.6	21.2	(1.5)	(7.2)	7.8	11.4
할인점 - 식품	15.2	0.4	10.9	0.4	(15.3)	3.5	(8.3)	(7.9)	16.9	(28.7)	4.8	2.3	(3.2)
- 구매단가 증감율	4.6	6.8	8.7	6.8	3.4	12.4	1.3	1.3	10.6	(12.5)	2.9	6.4	2.1
- 구매건수 증감율	0.9	(11.5)	(1.3)	(11.5)	(16.1)	(9.7)	(11.5)	(7.3)	2.9	(13.1)	(2.8)	(4.1)	(1.5)
편의점 - 식품	8.4	7.4	13.3	7.4	11.5	12.3	7.2	8.1	11.2	6.3	9.5	12.7	14.3
- 담배 등 기타	0.5	2.1	1.4	2.1	6.0	4.5	5.9	8.9	6.4	9.2	14.5	8.9	10.6
- 구매단가 증감율	3.7	7.6	8.8	7.6	6.1	8.6	6.0	1.5	2.5	7.5	8.8	3.4	(0.1)
- 구매건수 증감율	0.8	(2.9)	(1.6)	(2.9)	2.8	0.3	0.7	7.2	6.6	(0.1)	2.5	7.2	12.6
- 점포 증가율	6.2	6.4	6.3	6.4	6.3	6.2	5.7	5.8	5.9	5.9	6.3	6.5	6.9
- 점포당 매출액	(1.5)	(1.8)	0.7	(1.8)	2.5	2.6	0.9	2.9	3.2	1.5	4.9	4.1	5.2

자료: 산업통상자원부

IV. News Clipping

**여행자 면세한도 600→800달러...8년만에 상향 07/17 <https://bit.ly/3O7e0nK>**

- 여행자 면세한도 2014년 이후 최초 상향, 코로나19로 피해 입은 관광산업 지원 강화 차원
- 21일 발표 예정인 세법개정안 수록 예정, 세계경제 하방 리스크 확대로 국내 경기 활력 높이는 대책 추진 예정
- 여행객 증가 불구, 트래픽/매출액 회복 더딘 상황, 상향 수준은 소득수준과 주변국 면세한도 종합 고려 액수

**쿠팡이 제일 싸다?... 이마트 최저가 전략과 충돌 07/17 <https://bit.ly/3REs1vY>**

- 쿠팡 전자/가전/일용소비재/식품 카테고리 가격 이점, 특히 신선식품 쿠팡 타 유통사 대비 73% 낮은 가격에 판매
- 이마트 최저가 정책 '가격의 끝' 프로젝트 시행 중, 최저가 정책 적용 상품은 가공식품/신선식품/일상용품 등 40개
- 이마트 '가격의 끝' 쿠팡 로켓배송보다 싼 가격 강조, 쿠팡측 발표와 상치, 기존 신선식품 간 가격 차이 적어 쿠팡 발표 수치 놀라움

**CJ올리브영, '오늘드림-올영라이브' 투트랙 키운다 07/15 <https://bit.ly/3RFepkg>**

- CJ올리브영 '옴니채널' 시너지 강화, 온라인 '올영라이브', 오프라인 '오늘드림' 투트랙 전략
- 연내 오프라인 매장 250곳 리뉴얼, MFC 6곳 추가 오픈 예정, 서울 빠른배송 커버율 70%까지 제고 목표
- '올라이브' 연간 시청자 수 3.5배 증가, 2030 비율 80% 이상, '올라이브'-'>올영라이브' 개편 및 IP 육성 속도 예정

**코스맥스, 미국 오하이오주 공장 문 닫는다 07/13 <https://bit.ly/3o7LyY6>**

- 코스맥스USA 7년만에 오하이오주 공장/사무소 철수 결정
- 9월 30일 감원 시작, 2023년 1월 31일 완전 철수 예정
- 2015년 2,800만달러 투자해 삼푸공장->뷰티상품제조 공장으로 개조, 코스맥스 미국 내 뉴저지주 연구소 있음

**'만년 4위'의 반란... 리바트 제친 정유경의 신세계까사 승부수 07/11 <https://bit.ly/3uUaztG>**

- 신세계 가구 계열사 신세계까사 현대리바트 제치고 가구 판매 3위 등극, 상반기 리빙 가구 매출 YoY 54% 잠정 집계
- 신세계 까사의 고급화 전략 유효, 2019년 프리미엄 소파 캠프 가 매출 견인, 오프라인 매장 까사미아 확장도 매출에 긍정적 영향
- 현대리바트 가구매출 하락에 맞선 경쟁력 강화 예정, 까사 캠프 브랜드 확장으로 성장 기조 유지 계획

**신세계면세점, 중화권 대상 역직구물 오픈...K뷰티 등 선배 07/11 <https://bit.ly/3aMb9mA>**

- 신세계면세점 11월 면세점 역직구 전문물 오픈, 중국문 온라인물 및 자사 앱 역직구관 신설
- 7월부터 외국인 대상 국내 면세품 온라인 판매 허용, 한국 방문 없이 국내 면세 제품 구매 가능
- K-뷰티 제품으로 설화수/후/비디비치/V&A뷰티 등 100여개 브랜드, 욱심원/오아이오아이 등 40여개 국내 패션 브랜드 판매 예정

**尹 공약 현실화...현대백화점, 광주에 첫 복합쇼핑몰 설립 추진 07/06 <https://bit.ly/3PwGw33>**

- 현대백화점 그룹 부동산 개발 기업 휴먼홀딩스와 '더현대 광주(가칭)' 출점 협의 진행 중
- 사업 추진시 쇼핑몰/호텔/영화관/역사문화공원 등 조성에 일대 테마파크형 복합쇼핑몰 개발 계획
- '더현대 광주' 럭셔리 브랜드+MZ세대 타겟 브랜드 위주 매장 구성 예정, 지역 상권 보호 및 동반 성장 기조

V.Coverage 실적 추정과 Valuation

(기준일자: 22.7.3 단위: 십억원, X, %)

	종목코드	FY	매출액	영업이익	순이익	EPS	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
*롯데쇼핑	023530	2022F	15,943	421	138	4,869	21.0	0.3	10.4	1.4
		2023F	16,587	659	287	10,134	10.1	0.3	9.2	2.8
*신세계	004170	2022F	7,358	642	314	31,903	6.9	0.5	6.2	8.1
		2023F	8,038	715	366	37,186	5.9	0.5	5.5	8.7
*이마트	139480	2022F	28,303	333	968	34,742	3.1	0.3	8.8	9.0
		2023F	29,833	431	257	9,229	11.6	0.3	8.0	2.3
*현대백화점	069960	2022F	4,124	320	220	9,388	7.4	0.3	5.2	4.9
		2023F	4,497	414	277	11,843	5.9	0.3	4.3	5.8
*GS리테일	007070	2022F	11,012	187	202	1,925	13.4	0.6	7.8	4.9
		2023F	11,544	252	262	2,505	10.3	0.6	8.1	6.2
*BGF리테일	282330	2022F	7,664	264	198	11,460	16.5	3.4	6.7	22.4
		2023F	8,418	273	200	11,591	16.3	3.0	7.4	19.5
롯데하이마트	071840	2022F	3,665	42	14	604	27.5	0.2	6.9	0.8
		2023F	3,825	79	47	1,989	8.4	0.2	6.2	2.6
*아모레퍼시픽	090430	2022F	4,644	349	278	4,022	32.3	1.8	10.6	5.7
		2023F	5,234	479	386	5,584	23.3	1.7	8.7	7.5
*아모레G	002790	2022F	5,352	462	232	2,419	15.6	1.0	5.6	6.8
		2023F	5,883	577	285	2,964	12.7	0.9	4.7	7.9
*LG생활건강	051900	2022F	7,733	909	577	32,554	21.1	2.1	8.7	10.3
		2023F	8,271	1,072	697	39,340	17.5	1.9	7.9	11.6
*애경산업	018250	2022F	590	32	22	831	17.1	1.0	5.1	6.2
		2023F	638	39	28	1,053	13.5	1.0	4.0	7.4
*코스맥스	192820	2022F	1,796	103	81	7,111	8.1	1.0	5.8	13.5
		2023F	1,985	147	118	10,374	5.5	0.9	4.2	17.0
*한국콜마	161890	2022F	1,710	104	65	2,820	13.2	1.2	12.3	9.1
		2023F	1,870	133	86	3,769	9.9	1.0	10.1	11.1
*호텔신라	008770	2022F	4,674	144	63	1,572	43.9	3.7	16.4	10.4
		2023F	5,400	281	173	4,319	16.0	3.1	10.8	24.2
*연우	115960	2022F	295	22	20	1,583	10.7	0.8	3.9	7.8
		2023F	336	33	28	2,239	7.6	0.7	2.5	10.1
*클리오	237880	2022F	263	15	13	729	18.7	1.3	7.8	7.5
		2023F	290	18	15	865	15.8	1.2	6.2	8.3

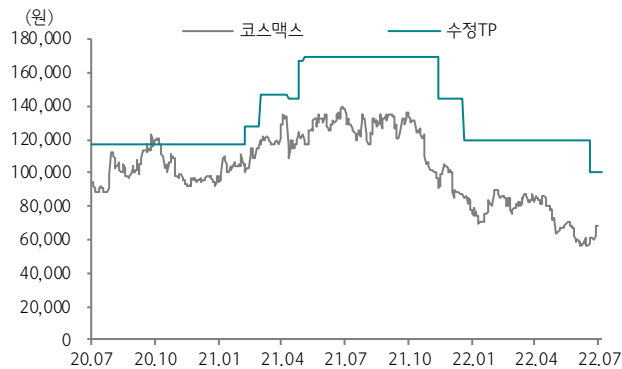
주1:\* 표시하지 않은 종목은 별도기준으로 자본법이익 등이 배제된 만큼 자회사 이익비중이 큰 종목은 밸류에이션이 높게 나옴

주2: 우선주 포함한 수치로 아모레퍼시픽 등 우선주 비중이 높은 종목들은 PER 등의 멀티플이 높게 나옴

자료: 하나증권

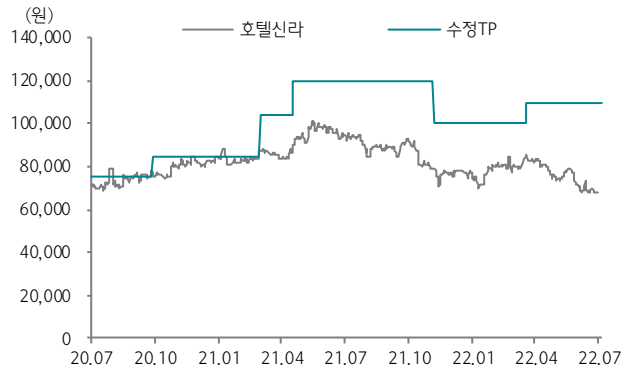
## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 코스맥스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.7.7	BUY	100,000		
22.1.5	BUY	120,000	-36.64%	-25.00%
21.11.30	BUY	145,000	-34.36%	-27.24%
21.5.20	BUY	170,000	-25.86%	-17.65%
21.5.12	BUY	166,640	-26.64%	-26.19%
21.4.27	Neutral	144,095	-19.09%	-14.63%
21.3.17	BUY	147,036	-16.80%	-8.00%
21.2.24	BUY	127,431	-13.52%	-8.85%
20.5.15	BUY	117,628	-15.67%	5.00%

### 호텔신라



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.6	BUY	110,000		
21.11.22	BUY	100,000	-22.19%	-15.00%
21.5.3	BUY	120,000	-23.87%	-15.42%
21.3.17	BUY	104,000	-17.59%	-14.81%
20.10.13	Neutral	85,000	-4.27%	4.12%
20.7.1	Neutral	75,000	-3.11%	5.20%

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.92%	5.08%	0.00%	100%

\* 기준일: 2022년 07월 17일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 7월 17일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2022년 7월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.