

2025. 4. 7

소비재/플랫폼 Weekly

새 정부, 내수주 무엇을 살까요

Analyst 오리아 _ 유통/화장품 lina.oh@ls-sec.co.kr



체크해야 할 업종 이슈

✓ 새 정부, 내수주 무엇을 살까요

탄핵 이후 정치적 불확실성 해소로 소비심리 반등이 기대되며, 이는 유통업 주가에 긍정적으로 작용할 전망. 최근 소비심리는 고물가·고환율·경기 부진 등으로 위축돼 소비자심리지수가 4개월 연속 기준치 100pt를 하회했고, 소매판매도 큰 폭으로 감소 중. 과거 탄핵 사례처럼 단기 회복 가능성이 있으며, 밸류에이션도 부담 없어 백화점과 대형마트 중심으로 관심 필요

✓ 결국 실적이 뒷받침해줘야: 신세계, 현대백화점 주목

과거 탄핵 당시 유통업체 주가는 상반기까지 양호했지만, 구조적 소비침체로 6~7월부터 하락 전환한 전례 있음. 이번에도 정치 이벤트 이후 저점 통과한 유통주 중심으로 단기 반등 가능성이 있으며, 특히 신세계는 본점 리뉴얼과 럭셔리 전략으로 하반기 실적 모멘텀이 기대됨. 면세점 부문도 경쟁 완화로 긍정적. 현대백화점은 지누스 관련 관세 이슈는 있으나 환입 가능성 있어 지켜볼 필요 있음

이번주 업종 코멘트/전망

그림1 2016~2017년 KOSPI 유통 Index



자료: 각 사, LS증권 리서치센터

새 정부, 내수주 무엇을 살까요

탄핵 이후 소비심리 개선 기대됨. 최근 소비심리 위축은 고물가, 고환율, 경기 부진에 기인. 계엄령 발표 이후 소비자심리지수는 100.7pt에서 88.2pt로 급락했고, 3월에도 93.4pt로 4개월 연속 기준치 100pt 하회 중. 2월 소매판매는 전년 대비 2.3% 감소했으며, 2024년 연간 소매판매는 2003년 카드대란 이후 최대폭 감소 기록. 과거 박근혜 전 대통령 탄핵 당시에도 소비심리는 5개월간 위축됐으나, 탄핵 인용 이후 빠르게 반등. 이번에도 정치 불확실성 해소에 따른 단기 소비심리 회복 기대감 존재. 유통업 주가에 긍정적으로 작용할 수 있으며, 밸류에이션 부담도 낮음. 업태별로는 백화점 > 대형마트 > 편의점 선호. 특히 백화점과 면세점 실적 개선세, 홈플러스 유동성 위기로 대형마트 상장사 점유율 확대 가능성 주목

결국 실적이 뒷받침해줘야: 신세계, 현대백화점 주목

과거 탄핵 당시에는 새 정부 기대감과 소비심리 회복이 맞물리며 상반기까지 유통업체 주가가 양호했으나, 6~7월을 기점으로 하락 전환함. 자산효과와 소비심리 개선에도 구조적 소비침체는 해소되지 못했기 때문. 2017년엔 이마트와 신세계가 아웃퍼폼했는데, 이마트는 신선식품 온라인 확장, 신세계는 면세점 호조가 주가 모멘텀으로 작용함. 이번에도 정치 이벤트 이후 저점 통과한 유통주 중심으로 반등 가능성 있음. 특히 신세계는 본점 리뉴얼과 럭셔리 중심 전략으로 하반기 실적 모멘텀이 클 것으로 전망. 면세점도 구조 조정과 경쟁 완화로 긍정적. 현대백화점은 연결 법인 지누스가 상호 관세 영향 받을 수 있으나, 반덤핑 관세 환입 가능성 있어 주목 필요

그림2 박근혜 전 대통령 탄핵 전후 소비자 심리지수



자료: 한국은행, LS증권 리서치센터 추정

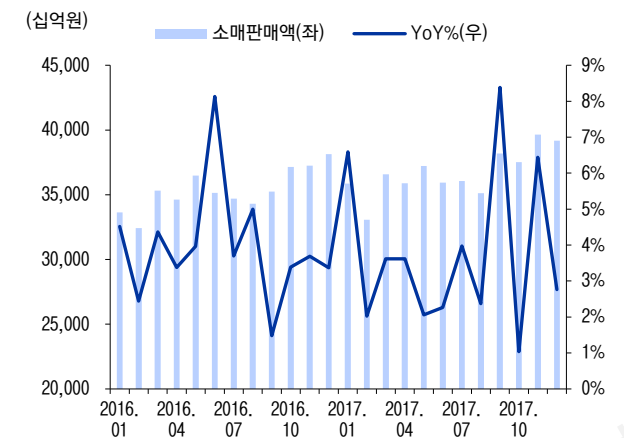
새 정부, 내수주 무엇을 살까요

새 정부, 소비심리 개선 기대

탄핵으로 소비심리 개선이 기대된다. 현재 소비심리 위축은 고물가, 고환율 및 경기 부진에 따른 것인데, 정치적 불확실성 해소와 함께 차기 정부의 내수 부양 정책에 대한 기대가 유효하기 때문이다. 2024년 11월 소비자 심리지수는 100.7pt에서 12월 3일 계엄령 발표 이후 88.2pt까지 하락했다. 올해 3월 소비자심리지수도 93.4pt로 전월대비 1.8pt 하락해 현재 4개월 연속 기준치인 100pt를 밑도는 상황이다. 올해 2월 소매판매 또한 YoY 2.3% 감소했고, 2024년 연간 소매판매는 신용카드 대란이 있었던 2003년 이후 가장 큰 폭의 감소세를 보였다.

박근혜 전 대통령의 탄핵 소추안이 의결된 2016년 소비자 심리지수는 10월 102.7pt에서 11월 96pt로 하락, 이후 탄핵 정국 동안 소비심리는 5개월 동안 위축되었다. 다만 탄핵 인용 결정 이후 2017년 4월 102pt로 빠르게 회복했다. 이에 금번 정치적 불확실성 해소에 따라 단기적으로 소비심리가 반등할 가능성이 있고, 유통업체들의 주가에도 긍정적으로 작용할 것이다. 밸류에이션 또한 여유있다. 업태별로는 백화점 > 대형마트 > 편의점을 선호한다. 주요 백화점 업체들의 본업 및 면세점 사업이 바닥을 지나고 있다는 점이 실적에 긍정적이다. 대형마트는 Top 2 업체인 홈플러스의 유동성 위기로 상장사들의 점유율 확대 가능성에 주목한다.

그림1 박근혜 전 대통령 탄핵 전후 소매판매액 흐름



자료: KOSIS, LS증권 리서치센터

그림2 박근혜 전 대통령 탄핵 전후 소비자 심리지수



자료: 한국은행, LS증권 리서치센터 추정

그림3 KOSPI 유통 Index

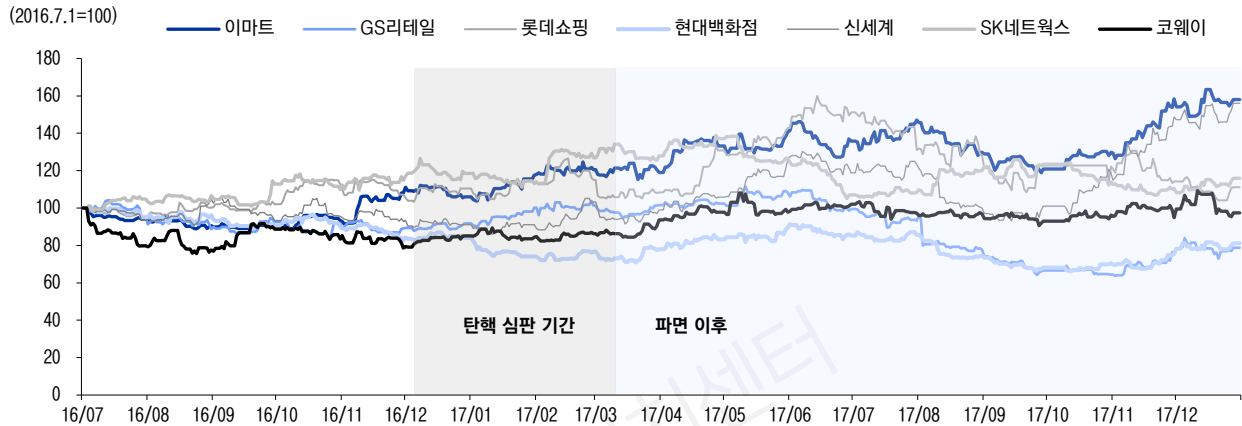


자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

결국 실적이 뒷받침해줘야: 신세계, 현대백화점 주목

다만 과거 탄핵 당시 새 정부에 대한 기대감과 소비심리 회복이 맞물려 유통업체들의 주가가 상반기까지 양호했다는 점은 염두에 두어야 한다. 당시 탄핵 이후 6~7월을 기점으로 주가가 대부분 하락 반전했다. 부동산 가격 상승에 따른 자산효과와 소비심리 회복에도 구조적인 소비침체 원인이 해소되지 못했기 때문이다. 2017년 주가 흐름을 보면 탄핵 이후 이마트와 신세계는 꾸준히 상승해 가장 아웃퍼폼했는데, 당시 이마트는 신선식품 온라인 확장이라는 모멘텀이 있었고 신세계는 면세점 사업의 호조가 작용한 바 있다. 이에 금번 정치적 이벤트 또한 밸류에이션이 여유있고, 최근 유통업체들의 실적이 지지부진 했던 만큼 최악은 지난 업체들 위주로 주목해야 한다는 판단이다. 신세계는 하반기로 갈수록 실적 모멘텀이 클 것으로 전망한다. 본점 리뉴얼 및 럭셔리 위주의 포지셔닝으로 백화점은 점차 안정적인 실적이 예상되고, 면세점 또한 구조조정 및 부산점 폐점, 경쟁사의 따이고 거래 종료로 과거 대비 완화한 시장 경쟁이 긍정적이겠다. 현대백화점은 연결 법인 지누스의 상호 관세 영향이 일부 있을 것으로 전망되지만(매트리스 인도네시아 생산, 상호관세율 32%), 반덤핑 관세 재판정에 따른 기납부액 환입이 예상돼 지켜볼 필요가 있겠다.

그림4 박근혜 정부 탄핵 전후 유통업 주가 수익률



자료: 각 사, LS증권 리서치센터

표1 국내 소비재/플랫폼 주간 수익률

	현재가 (pt, 원)	시가총액 (억원)	수익률 (%)						P/E			P/B		
			1W	1M	3M	6M	12M	YTD	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
코스피	2,465	20,198,966	-3.6	-2.5	1.0	-4.1	-10.1	2.8	-	-	-	-	-	-
코스피 대형주	2,460	16,886,263	-3.9	-2.2	1.1	-4.0	-10.7	3.0	-	-	-	-	-	-
코스닥	687	3,523,031	-0.9	-6.9	-2.6	-10.6	-22.1	1.4	-	-	-	-	-	-
코스피 중형주	2,707	2,370,862	-2.8	-4.6	0.3	-4.7	-5.6	1.8	-	-	-	-	-	-
코스피 소형주	2,110	846,284	-0.4	-2.5	-0.7	-4.7	-9.3	0.8	-	-	-	-	-	-
유통														
코웨이	77,100	55,947	-9.3	-10.4	17.9	14.1	39.2	15.3	9.5	9.1	8.0	1.8	1.6	1.4
호텔신라	40,500	15,895	0.9	3.5	6.2	-12.2	-32.3	9.8	-278.2	45.7	21.7	2.6	1.6	1.4
BGF 리테일	108,500	18,753	-0.5	9.1	4.7	-1.8	-7.3	5.9	9.8	9.0	8.4	1.6	1.4	1.3
GS 리테일	14,540	12,157	-1.0	-1.8	-15.3	-29.8	-27.5	-11.9	25.4	7.6	6.4	0.3	0.3	0.3
롯데쇼핑	65,800	18,614	3.6	5.3	23.7	7.7	-8.0	21.6	32.4	8.6	6.9	0.2	0.1	0.1
신세계	152,500	14,709	6.6	8.6	16.6	-2.7	-11.4	14.7	7.2	7.2	5.8	0.3	0.3	0.3
이마트	88,400	24,642	8.7	16.3	41.0	52.2	32.3	39.4	-257.5	13.4	9.7	0.2	0.2	0.2
현대백화점	60,400	13,668	1.3	6.0	29.1	26.8	16.6	27.8	146.7	6.5	5.6	0.3	0.3	0.3
SK 네트워크스	4,080	9,028	-7.5	-5.5	-3.7	-16.5	-30.5	-1.7	7.9	14.3	12.4	0.4	0.4	0.4
인터넷														
NAVER	197,800	313,388	1.6	-3.8	-1.4	15.9	1.8	-0.6	18.0	16.4	14.2	1.2	1.1	1.0
카카오	41,850	185,697	1.7	-0.1	10.0	14.0	-15.1	9.6	58.7	47.4	35.7	1.8	1.7	1.6
게임														
크래프톤	372,000	178,229	3.6	11.4	11.0	10.9	47.0	19.0	17.7	15.5	13.9	2.6	2.1	1.8
넷마블	41,650	35,800	2.3	4.0	-20.7	-30.0	-30.4	-19.4	21.5	22.9	16.9	0.7	0.7	0.6
엔씨소프트	153,100	33,612	-3.8	-6.9	-19.0	-26.8	-19.9	-16.4	100.7	20.9	13.4	1.0	0.9	0.9
펄어비스	33,300	21,395	7.1	3.7	16.4	-14.0	11.7	20.2	362.6	16.4	21.7	2.8	2.3	2.0
카카오게임즈	14,510	12,024	-3.9	-6.9	-12.8	-20.3	-34.8	-11.4	-64.0	41.8	20.2	0.8	0.9	0.8
더블유게임즈	53,100	11,414	4.7	12.3	1.5	7.3	31.6	-1.5	6.8	6.4	5.9	1.0	0.9	0.8
NHN	19,200	6,483	6.2	0.5	8.8	14.4	-17.1	8.8	-7.8	11.5	8.1	0.4	0.4	0.4
웹젠	13,650	4,723	-0.4	11.0	-1.5	-20.5	-14.8	-0.4	8.3	8.1	7.3	0.6	0.6	0.5
컴투스	42,300	5,388	-7.9	-7.4	-10.5	-2.1	5.6	-9.0	52.3	15.5	10.4	0.5	0.5	0.5
화장품														
아모레퍼시픽	110,300	64,518	5.6	-4.7	2.0	-16.2	-16.7	5.3	11.0	22.8	19.6	1.4	1.4	1.3
LG 생활건강	316,000	49,354	-4.7	-1.1	1.3	-17.5	-17.5	3.6	19.8	20.4	18.3	0.9	0.9	0.9
실리콘투	28,300	17,312	8.9	9.9	-18.1	-34.0	127.3	-13.5	14.2	13.1	9.9	6.7	4.6	3.2
아모레 G	20,950	16,646	2.2	-0.7	-1.4	-18.6	-27.9	0.7	7.1	16.8	12.6	0.5	0.6	0.6
한국콜마	68,200	16,099	6.1	13.5	21.1	-3.3	34.3	23.8	21.8	14.0	11.6	2.2	1.9	1.6
코스맥스	170,400	19,340	-1.0	2.6	17.6	23.7	32.4	14.3	20.9	14.9	12.3	4.3	3.4	2.7
브이티	33,550	12,010	5.0	-2.5	-14.3	0.0	57.1	-16.1	14.3	12.1	10.2	6.0	3.9	2.8
코스메카코리아	48,800	5,212	5.0	18.5	-10.3	-40.6	32.6	-11.8	12.6	10.2	8.6	2.5	2.0	1.6
씨앤씨인터내셔널	34,950	3,500	-11.5	2.6	-22.3	-60.3	-58.5	-23.5	11.1	9.5	7.4	1.7	1.4	1.2
클리오	19,510	3,526	3.2	9.7	10.2	-31.4	-34.8	13.4	n/a	11.1	9.3	n/a	1.3	1.2
한국화장품제조	54,000	2,447	2.7	14.8	3.3	-28.8	115.1	4.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
아이패밀리에스씨	19,450	3,369	1.0	-7.8	-3.0	-15.8	-17.9	4.1	10.7	9.9	8.1	3.3	2.5	1.9
마녀공장	18,560	3,040	-3.8	-7.0	21.2	-9.2	-2.5	27.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: LS증권 리서치센터

주: 2025.4.4. 종가 기준

신세계

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

350,000

300,000

250,000

200,000

150,000

100,000

50,000

0

23/02

23/08

24/02

24/08

25/02

투자 의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2014.09.01	변경	오린아			
2023.11.20	Buy	270,000	-23.5		-34.1
2024.04.19		커버리지 제외	-29.8		-36.7
2024.11.11	신규	오린아			
2024.11.11	Buy	180,000			

현대백화점 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
120,000			2014.09.01	변경	오린아									
100,000			2023.02.14	Buy	77,000	-8.1		-29.6				100		
80,000			2023.08.29	Buy	97,000	-27.2		-38.9						
60,000			2023.11.20	Buy	75,000	-20.1		-31.2						
40,000			2024.04.19		커버리지 제외									
20,000			2024.11.08	신규	오린아									
0			2024.11.08	Buy	70,000									
			23/04											
			23/10											
			24/04											
			24/10											
			25/04											

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)