

2026. 5. 18

소비재/플랫폼 Weekly

백화점, 계속 살까요?

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

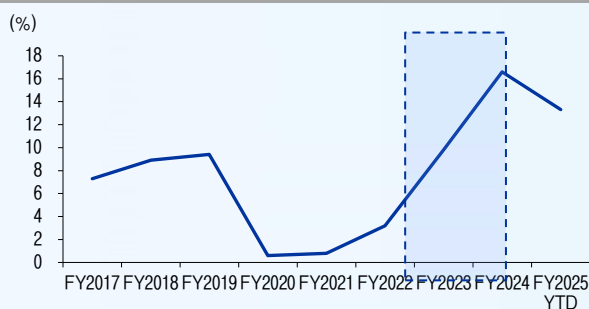


체크해야 할 업종 이슈

- ✓ 5월 11일 ~ 15일간 주가 수익률은 신세계 26%, 롯데쇼핑 23%, 현대백화점 6% 수준
- ✓ 국내 백화점 밸류에이션은 여전히 여유가 있다고 판단: 일본 업체들은 20배까지 12MF P/E 확장
- ✓ 명품 소비: 가격 인상 + SNS 확산으로 접근성과 노출 빈도 ↑ + 주요 반도체 기업들의 성과급, 주식시장 호조에 따른 자산효과 지속 전망

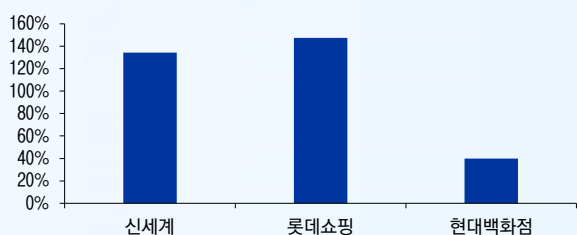
이번주 업종 코멘트/전망

그림1 엔저 시기 일본 J Front Retailing 백화점
외국인 매출 비중: 전점 기준 16.6%



자료: J. Front Retailing, LS증권 리서치센터

그림2 백화점 3사 YTD 주가 수익률



자료: LS증권 리서치센터

여전히 매력적이다

국내 백화점 밸류에이션은 여전히 여유가 있다고 판단. 최근 원/달러 환율이 1,400~1,500원 수준에서 고착화되며 외국인 구매력이 높아졌고, K-컬처 선호를 기반으로 방한 관광객도 안정적으로 증가. 일본 백화점 사례는 국내 백화점 리레이팅 가능성을 뒷받침. 2022~2024년 엔저 국면에서 일본 백화점은 외국인 매출 비중 상승 → 실적 레버리지 → 밸류에이션 리레이팅으로 이어지는 선순환을 경험. J. Front Retailing은 전점 기준 외국인 매출 비중이 16.6%까지 상승했던 시기 12개월 선행 P/E가 약 10배에서 16배 후반까지 상승. 이는 약 60~70% 수준의 멀티플 확장에 해당. 이세탄 미츠코시 역시 인바운드 수요 확대 국면에서 백화점 사업 수익성이 개선되며 12개월 선행 P/E가 약 14배에서 20배 수준까지 상승. 핵심은 외국인 매출 비중이 15~20% 수준에 근접하는 구간에서 실적 성장을 확대와 멀티플 확장이 동시에 나타났다는 점. 국내 백화점의 외국인 매출 비중은 아직 일본 피크 구간 대비 낮은 수준으로 판단되며, 향후 인바운드 소비 비중 확대가 확인될수록 추가적인 밸류에이션 확장 여지는 충분하다고 판단.

내국인 Trading Up 소비 또한 지속될 것

백화점 업종은 연초 이후 견조한 주가 흐름을 이어왔고, 1Q26 실적 시장 기대치를 상회하면서 최근 상승 탄력이 더욱 강화. YTD 수익률은 신세계, 롯데쇼핑, 현대백화점 각각 +134%, +148%, +40% 수준. 럭셔리 수요는 단기 둔화 우려에도 비교적 안정적으로 이어질 전망. 주요 명품 업체들의 지속적인 가격 인상은 구매시점을 앞당기는 요인으로 작용하고 있으며, SNS 확산은 명품 소비의 접근성과 노출 빈도를 확대. 여기에 주요 반도체 기업들의 성과급 지급, 주식시장 호조에 따른 자산효과가 더해질 것.

백화점, 계속 살까요?

여전히 매력적이다

국내 백화점 밸류에이션은 여전히 여유가 있다고 판단한다. 최근 원/달러 환율이 1,400~1,500원 수준에서 고착화되며 외국인 구매력이 높아졌고, K-컬처 선호를 기반으로 방한 관광객 또한 안정적으로 증가하고 있다. 동시에 소비 채널 측면에서도 구조적 변화가 나타나고 있다. 과거 외국인 쇼핑이 면세점 중심으로 집중되었다면, 최근에는 인터넷과 SNS를 통한 정보 접근성이 확대되며 백화점, 로드샵, 편집샵 등 다양한 오프라인 채널로 구매가 분산되는 모습이다. 브랜드와 제품에 대한 사전 탐색이 강화되면서, 백화점은 단순 쇼핑 채널을 넘어 K-소비 경험을 구현하는 핵심 오프라인 채널로 부각되고 있다.

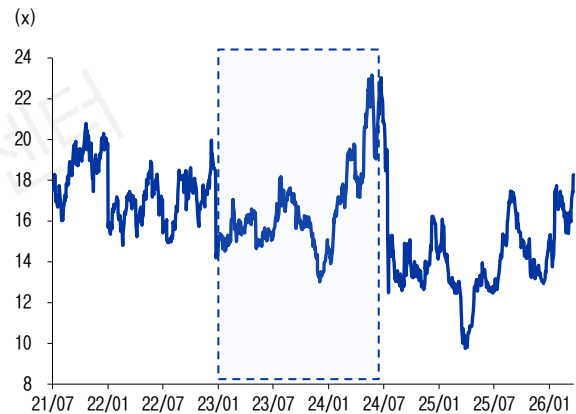
일본 백화점 사례는 국내 백화점 리레이팅 가능성을 설명하는 좋은 근거다. 2022~2024년 엔저 국면에서 일본 백화점은 외국인 관광객 구매 증가를 바탕으로 외국인 매출 비중 상승 → 실적 레버리지 → 밸류에이션 리레이팅으로 이어지는 선순환을 경험했다. J. Front Retailing은 전점 기준 외국인 매출 비중이 16.6%까지 상승했던 시기에 백화점 사업부 영업이익이 가파르게 증가했고, 12개월 선행 P/E 또한 약 10배에서 16배 후반까지 상승하며 60~70% 수준의 멀티플 확장이 나타났다. 이세탄 미츠코시 역시 외국인 매출 비중을 별도 공시하지는 않지만, 인바운드 수요 확대 국면에서 백화점 사업 수익성이 빠르게 개선되며 12개월 선행 P/E가 약 14배에서 20배 수준까지 상승했다. 핵심은 외국인 매출 비중이 15~20% 수준에 근접하는 구간에서 실적 성장률과 멀티플 확장이 동시에 나타났다는 점이다. 국내 백화점의 외국인 매출 비중은 아직 일본 피크 구간 대비 낮은 수준으로 판단되며, 향후 인바운드 소비 비중 확대가 확인될수록 추가적인 밸류에이션 확장 여지는 충분하다고 판단한다.

그림1 엔저 시기 J Front Retailing Fwd P/E 확장



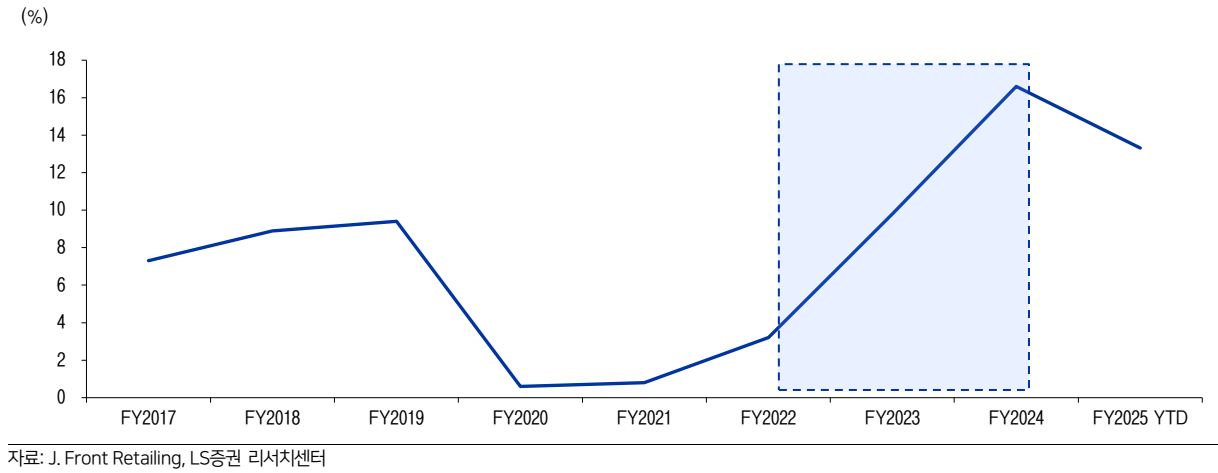
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 엔저 시기 미츠코시 이세탄 Fwd P/E 확장



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림3 엔저 시기 제이프론트 리테일링 백화점의 외국인 매출 비중: 전점 기준 16.6%



내국인 Trading Up 소비 또한 지속될 것

백화점 업종은 연초 이후 견조한 주가 흐름을 이어왔으며, 올해 1분기 실적이 시장 기대치를 상회하면서 최근 상승 탄력이 더욱 강화되었다. 5월 11일 ~ 15일간 주가 수익률은 신세계 26%, 롯데쇼핑 23%, 현대백화점 6% 수준이었고, YTD 수익률은 각각 134%, 148%, 40%에 달한다. 1분기 실적을 분해해 보면, 백화점 매출 성장의 핵심은 럭셔리/패션 카테고리의 견조한 수요와 외국인 관광객 매출 증가였다. 이 중 럭셔리 수요는 단기 둔화 우려에도 불구하고 비교적 안정적으로 이어질 가능성이 높다. 주요 명품 업체들의 지속적인 가격 인상은 구매 시점을 앞당기는 효과로 작용하고 있으며, SNS 확산은 명품 소비의 접근성과 노출 빈도를 높이고 있다. 여기에 주요 반도체 기업들의 성과급 지급, 주식시장 호조에 따른 자산효과까지 더해지면서 고가 소비 여력은 유지되는 흐름이다. 최근 수년간 명품 카테고리가 두자릿수 성장세를 이어왔다는 점을 감안하면, 백화점 내 럭셔리/패션 중심의 Trading up 소비는 당분간 실적 방어와 성장의 핵심 축으로 작용할 전망이다.

그림4 백화점 3사 지난 1주일(5/11~15) 주가 수익률

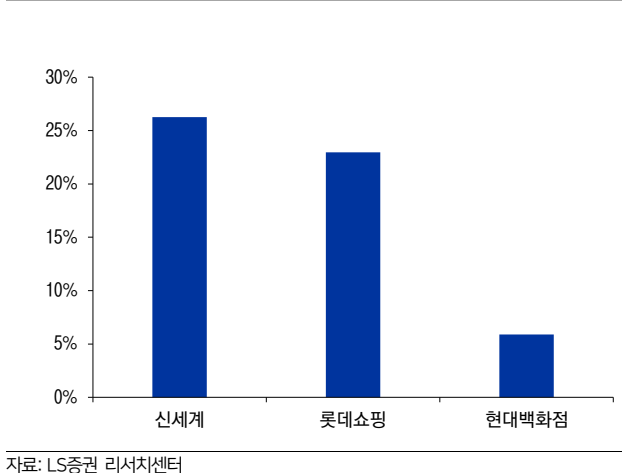


그림5 백화점 3사 YTD 주가 수익률

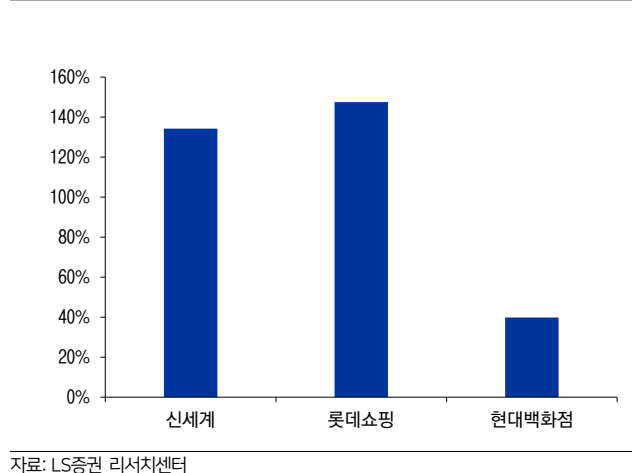


표1 국내 소비재/플랫폼 주간 수익률

	현재가 (pt, 원)	시가총액 (억원)	수익률 (%)						P/E			P/B		
			1W	1M	3M	6M	12M	YTD	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
코스피	7,493	61,347,158	-0.1	23.0	36.1	86.8	185.9	77.8	-	-	-	-	-	-
코스피 대형주	8,125	55,987,304	0.4	25.2	39.7	96.3	211.7	85.6	-	-	-	-	-	-
코스닥	1,130	6,299,575	-6.5	-2.0	2.2	25.8	54.1	22.1	-	-	-	-	-	-
코스피 중형주	4,897	4,247,908	-4.9	6.2	9.8	29.3	66.4	31.5	-	-	-	-	-	-
코스피 소형주	2,838	1,071,110	-4.7	-1.2	1.3	14.6	26.0	12.7	-	-	-	-	-	-
유통														
코웨이	94,700	67,017	8.1	15.4	5.7	4.3	-2.2	9.0	11.1	9.6	8.3	1.8	1.6	1.4
호텔신라	62,500	24,530	-2.7	25.4	28.1	36.6	40.9	40.1	-17.3	27.1	20.2	2.1	1.9	1.7
BGF 리테일	140,700	24,318	1.5	6.0	0.9	27.9	40.0	34.3	13.0	11.0	10.0	1.9	1.7	1.5
GS 리테일	29,450	24,622	14.2	28.6	32.7	34.2	108.9	46.5	16.6	12.1	10.7	0.7	0.7	0.7
롯데쇼핑	169,800	48,034	23.0	58.1	49.9	133.2	121.1	134.2	61.2	13.7	11.9	0.3	0.3	0.3
신세계	541,000	51,098	26.3	56.6	48.6	151.0	221.3	119.0	50.5	15.1	13.2	1.1	1.0	0.9
이마트	102,500	28,286	-9.2	4.9	-7.9	29.9	18.8	26.1	8.8	16.0	9.7	0.3	0.3	0.2
현대백화점	118,700	25,598	5.9	38.3	8.1	30.6	78.2	34.0	11.8	10.1	8.1	0.6	0.5	0.5
SK 네트워크스	8,720	17,492	29.6	60.9	60.9	89.2	114.8	92.9	36.0	23.3	26.3	0.8	0.8	0.8
인터넷														
NAVER	203,500	319,238	-5.4	-3.6	-19.4	-19.7	7.6	-16.1	14.9	16.0	13.5	1.1	1.0	1.0
카카오	44,000	194,969	-4.4	-11.3	-23.3	-28.3	16.9	-26.8	36.3	28.7	23.7	1.8	1.6	1.5
게임														
크래프톤	279,000	132,269	2.2	14.3	8.6	3.3	-25.6	13.4	15.1	11.1	10.2	1.7	1.5	1.3
넷마블	43,200	35,396	0.5	-15.0	-24.5	-21.7	-13.9	-10.5	11.7	9.6	9.9	0.6	0.6	0.6
NC	271,500	58,492	6.3	9.7	28.1	17.3	74.6	34.7	16.3	12.9	11.7	1.6	1.4	1.3
펄어비스	47,200	30,325	-10.1	-15.7	-5.4	20.7	25.9	26.2	-340.2	8.3	18.4	3.7	2.5	2.2
카카오게임즈	11,060	9,930	-4.7	-10.0	-27.0	-33.3	-22.3	-25.8	-7.4	-54.8	25.5	0.8	1.0	1.0
더블유게임즈	59,100	12,514	0.7	15.9	10.1	13.2	13.4	10.3	8.5	6.8	6.1	0.9	0.9	0.8
NHN	38,100	12,479	-1.6	-8.0	2.6	25.5	87.2	31.2	35.3	11.5	9.2	0.8	0.8	0.7
웹젠	11,130	3,447	-5.6	-10.2	-23.1	-13.5	-20.4	-13.7	13.4	10.1	9.0	0.5	0.5	0.5
컴투스	28,700	3,470	-8.0	-13.8	-18.7	-12.1	-24.4	-1.2	72.8	11.4	7.4	0.3	0.3	0.3
화장품														
아모레퍼시픽	122,000	71,361	-5.7	-6.5	-24.2	-4.2	0.6	2.1	31.4	24.0	21.1	1.6	1.5	1.4
LG 생활건강	268,000	40,981	-2.7	7.6	-3.1	-8.8	-16.3	3.7	37.1	25.6	18.8	0.8	0.8	0.8
실리콘투	38,600	25,312	-14.3	-17.5	-10.2	-12.9	2.8	-0.1	13.9	11.7	9.3	5.6	3.9	2.8
아모레퍼시픽홀딩스	25,600	19,573	-6.1	-7.8	-25.7	-6.6	12.5	-4.7	15.7	n/a	n/a	0.7	n/a	n/a
한국콜마	97,100	22,921	3.7	17.3	34.1	51.3	16.3	56.4	22.1	14.1	11.9	2.6	2.2	1.9
코스맥스	185,700	21,076	-11.6	-6.2	-8.5	18.9	-10.9	13.9	36.5	14.6	12.1	4.2	3.2	2.6
브이티	14,820	5,178	-8.4	-7.3	-25.9	-34.7	-63.9	-15.4	8.7	10.6	8.1	0.0	1.7	1.4
코스메카코리아	85,300	9,110	11.1	1.2	-14.6	20.7	95.4	28.1	18.6	13.3	11.6	3.5	2.8	2.3
씨앤씨인터내셔널	23,150	3,155	-14.7	-14.3	-31.9	-30.5	-38.9	-21.9	14.0	17.2	10.6	1.5	0.8	0.7
클리오	12,120	2,190	-7.3	0.1	-10.3	-9.9	-24.6	-7.0	15.9	10.8	10.9	n/a	0.8	0.8
한국화장품제조	10,290	2,332	6.5	6.7	-1.8	-2.9	-8.6	5.2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
아이패밀리에스씨	9,240	1,600	-8.6	-18.5	-37.4	-42.4	-51.6	-32.3	6.7	6.6	5.5	1.4	n/a	n/a
마녀공장	16,240	2,662	0.9	23.7	13.3	7.5	-13.9	18.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

주: 2026.5.15 종가 기준

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 리서치본부의 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 하시기를 바랍니다.

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

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

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 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)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)