

구조적 저성장의 그림자가 다가온다

Analyst 박종렬  
02) 3787-2099  
jrpark@hmcib.com

- 경기침체 때 역시 제일 먼저 줄이는 것은 의류패션, 문제는 먹는 것까지
- 소비침체 원인 분석 : 산업의 선순환 구조 붕괴, 소비회복의 주체 부재, 소득과 따로 노는 소비, 가계의 구조적인 문제점
- 하반기 실적 턴어라운드 가능한 종목(현대홈쇼핑, 롯데하이마트, 베이직하우스)에 집중

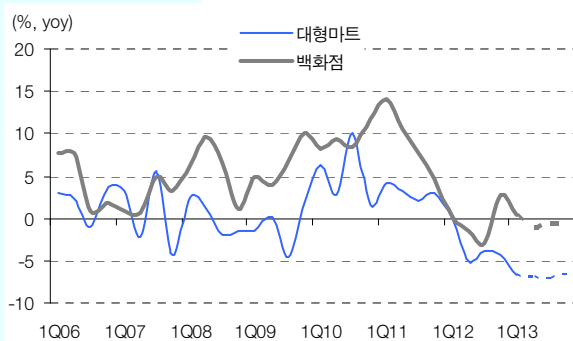
5월에도 유통업체 매출은 부진한 흐름 지속

지난 5월 유통업체 매출동향을 살펴보면 소비경기 침체가 지속되고 있음을 알 수 있다. 지난해 낮은 기저효과가 무색할 정도로 대형마트와 백화점의 기존점 성장률은 상승 반전이 쉽지 않다. 대형마트와 SSM(기업형슈퍼마켓)은 의무휴업과 영업시간 단축 등 영업 규제의 영향으로 기존점 매출액이 전년동월비 각각 4.3%, 7.1% 감소했다. 반면, 백화점의 기존점 성장률은 전년동월비 1.0% 증가했지만, 구조적인 회복으로 보기는 어렵다는 판단이다. 편의점의 경우 점포수 증가와 시즌 상품 매출 증가로 전년동월비 8.5% 증가했으나, 점포증가율(13.4%)에는 미치지 못했다. 오프라인 유통채널의 저성장이 고착화되고 있는 상황이다. 올해 들어 지난 5월까지 평균 매출증감률을 살펴보면 대형마트와 백화점의 기존점 성장률은 전년동기비 각각 6.8%, 0.1% 감소했다. 지난해 대형마트와 백화점의 기존점 성장률이 각각 -1.7%, -0.4%로 낮은 기저효과에도 불구하고, 성장률이 좀처럼 플러스 반전을 하지 못하고 있다. 소비경기 침체에 따른 구조적 저성장에다 합리적 소비가 확산되면서 나타나는 현상으로 하반기에도 동 추세는 지속될 전망이다.

하반기에도 뚜렷한 회복은 쉽지 않을 전망

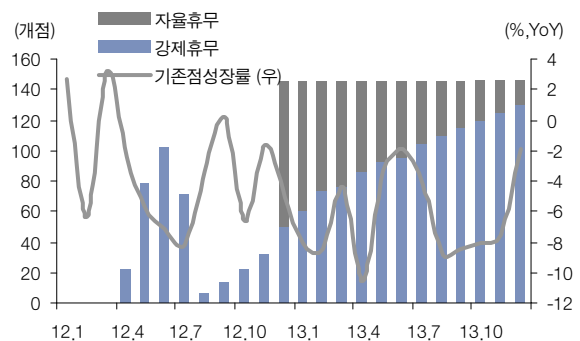
하반기에도 오프라인 유통채널의 매출 회복은 쉽지 않을 것으로 판단한다. 대형마트와 SSM은 지난해 4월부터 의무휴업이 시작됐지만 의무휴업 비율이 점진적으로 증가한 이후 7월을 피크로 해서 3~4분기 중 재차 크게 낮아진 점을 고려하면 구매건수의 감소세가 지속될 것이고, 구매단가의 회복 또한 쉽지 않기 때문이다. 백화점은 지난해 이후 세일 기간 확대를 통한 프로모션을 지속 함으로써 구매건수가 비교적 견조한 증가세를 보이고 있음에도 불구하고, 명품을 비롯한 고가상품 판매부진이 지속에 따른 구매단가의 하락세가 이어지면서 기존점 성장률의 개선이 쉽지 않다.

<그림1> 대형마트와 백화점의 기존점 성장률 전망(3MA)



자료: 산업통상자원부, HMC투자증권

<그림2> 대형마트, 올해 안에 기저효과는 없다



자료: 이마트, HMC투자증권

## 경기침체 때 제일 먼저 줄이는 것은 역시 의류, 문제는 먹는 것까지

### 상품군별 매출동향으로 현재의 소비경기 상황을 진단한다

대형마트와 백화점 등 오프라인 업체들의 상품군별 매출동향을 살펴보면 지난해 낮은 기저효과가 무색할 정도로 상황은 좋지 않다. 특히, 의류 패션부문의 부진이 지속되고 있어 국내 패션업체들의 2분기 영업실적도 부진을 면치 못할 것으로 판단한다. 중하위층의 경우 식품에 대한 구매까지 줄이고 있는 것으로 보인다. 대형마트의 식품부문(매출비중 50.5%) 매출액은 올해 들어 지난 2월을 제외하고 전년동월비 계속해서 감소세가 진행되고 있다. 상대적으로 식품부문의 매출비중이 높은 SSM(매출비중 86.4%)의 경우에도 지난 5월 전년동월비 7.0% 감소했다. 물론, 대형마트와 SSM의 경우 영업규제에 따른 영향이 적지 않은 것은 사실이지만, 경기 불황이 장기화되면서 의류에 대한 소비지출은 물론이거니와 식료품비에 대한 지출마저도 빠르게 감소하고 있는 현실이 안타까울 뿐이다.

### 소비침체 원인 분석

- 1) 산업의 선순환 구조 붕괴
- 2) 소비회복의 주체 부재
- 3) 소득과 따로 노는 소비
- 4) 가계의 구조적인 문제점

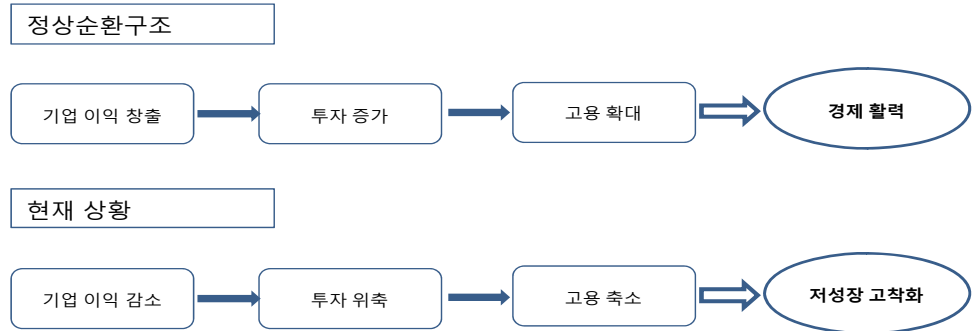
민간소비 침체가 장기화 조짐을 보이면서 유통산업의 구조적인 저성장에 대해 우려하지 않을 수 없는 상황이다. 민간소비 침체가 지속되고 있는 이유는 내외환의 복합적인 요인들이 작용하고 있기 때문이다. **첫째, 산업의 선순환 구조가 무너지고 있다는 점이다.** 기업들의 이익 창출을 통한 투자확대와 고용창출이라는 삼각 체인 시스템이 붕괴됐기 때문이다. 즉, 글로벌 경기침체에 따른 기업의 수익성 악화가 투자 집행 위축과 함께 고용축소로 연결되고 있다.

**둘째, 소비회복의 주체가 부재한 상태다.** 소득 하위층은 적자 상태라 소비지출을 늘리기는 커녕 줄여가야 할 형편이고, 중위층은 과도한 가계부채의 짐에서 허덕이면서 소비지출을 축소해야 할 상황이고, 그나마 여유 있는 상위층의 경우 세무조사에 대한 우려로 국내에서의 소비를 꺼리고 해외소비를 선호하고 있어 국내 민간소비 회복이 쉽지 않다.

**셋째, 소득이 증가해도 소비는 감소하고 있다.** 더구나 문제는 그동안 소득이 증가해왔지만 향후에는 축소가 불가피할 것이라는 데에 있다. 올해는 명목소득이 증가하기는 어려울 것이라 보는데, 일부 소수 대기업을 제외한 대부분의 기업들이 수출 둔화와 내수 부진으로 경영실적이 악화되고 있어 구조조정과 임금상승 억제를 통한 비용 축소를 강구할 것이기 때문이다. 명목소득의 증가가 인플레이션을 따라잡지 못해 실질소득의 감소가 불가피할 전망이다.

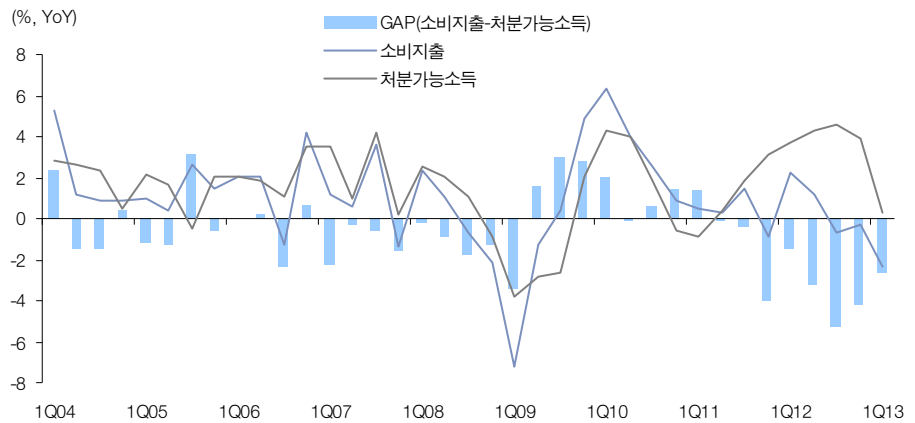
**넷째, 가계의 구조적이고 복합적인 문제 때문이다.** 지나치게 높은 자녀 사교육비 지출 부담과 노후 대비를 위한 저축 확대가 불가피한 상황이다. 또한, 60세까지 정년 확대 움직임은 중장기적으로 긍정적인 요인이나 당장의 고용 불안은 소비지출을 억제하고 있다. 쉽게 해결할 수 없는 고질적인 압초인 가계부채로 인한 원리금 상환 부담도 가계가 마음 놓고 소비지출을 할 수 없게 하는 요인으로 작용하고 있다. 이와 같은 이유들로 인해 하반기에도 국내 민간소비 회복은 쉽지 않을 것으로 판단한다.

〈그림3〉 산업 선순환 구조 (삼각 체인 시스템)의 붕괴



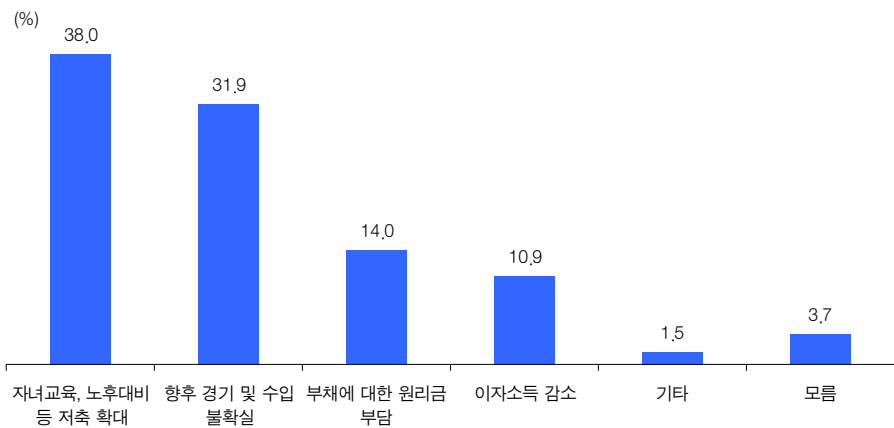
자료 : 서울경제 6월 19일자 언론보도 인용

〈그림4〉 처분가능소득 증가에도 불구하고 소비지출은 감소세 지속



자료 : 통계청, HMC투자증권

〈그림5〉 소비지출을 늘리기 어려운 이유



주: 전국 성인 남녀 800명을 대상으로 한 설문조사

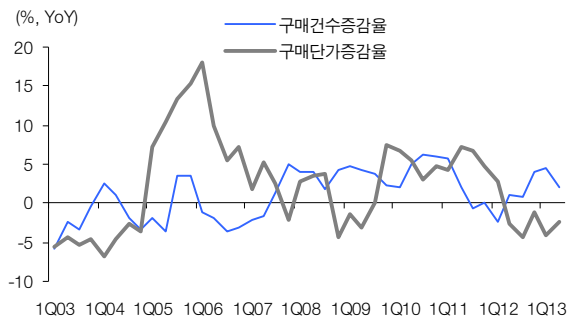
자료 : LG경제연구원, 매일경제신문, 엠브레인

### 구조적인 저성장국면에 갇힌 유통과 섬유업종

#### 하반기 실적 턴어라운드 가능성이 높은 종목에 집중하자

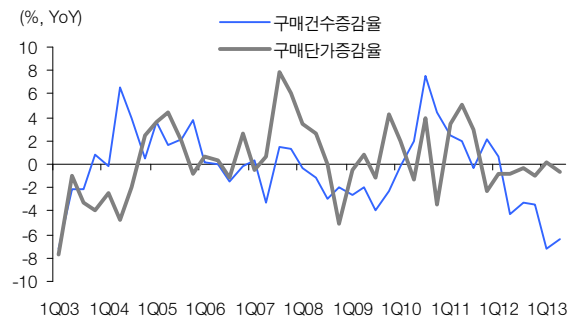
유통업종과 섬유업종에 대해 기존 중립(Neutral) 의견을 유지한다. 지난해 낮은 기저효과에도 불구하고 민간소비와 유통업 업황의 뚜렷한 회복을 기대하기 어려울 뿐만 아니라, 관련업체들의 영업실적도 부진한 추세가 지속될 전망이다. 하반기에도 유통과 섬유업종지수의 수익률은 KOSPI 대비 초과 상승이 쉽지 않을 전망이다. 경기침체에 따른 합리적 소비성향 강화로 인해 ‘온라인 강세 vs. 오프라인 약세’ 로 요약할 수 있는 채널별 실적 차별화가 진행될 전망이어서 홈쇼핑업종에 계속해서 주목해야 할 이유다. 2분기를 비롯해 하반기 실적 턴어라운드가 가능한 현대홈쇼핑(057050), 롯데하이마트(071840), 베이직하우스(084870)를 Top picks로 제시한다.

〈그림6〉 백화점의 구매단가 및 구매건수 추이



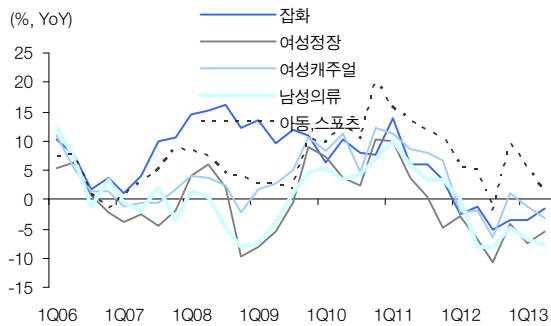
자료: 산업통상자원부, HMC투자증권

〈그림7〉 대형마트의 구매단가 및 구매건수 추이



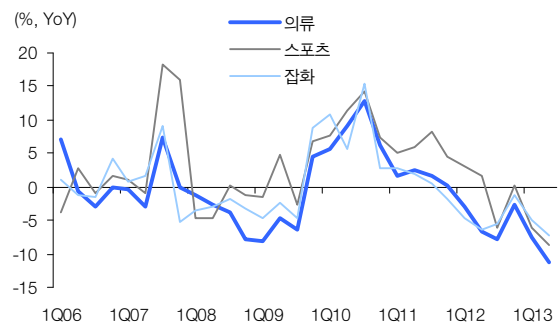
자료: 산업통상자원부, HMC투자증권

〈그림8〉 백화점의 패션잡화 매출 동향



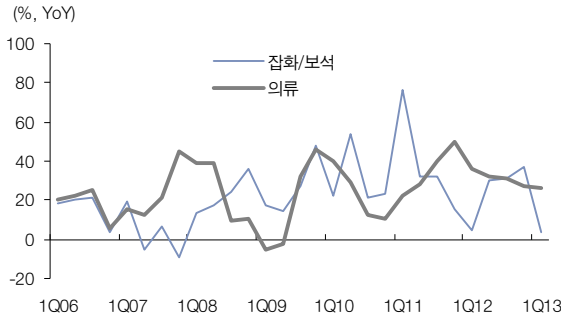
자료: 산업통상자원부, HMC투자증권

〈그림9〉 대형마트의 패션잡화 매출 동향



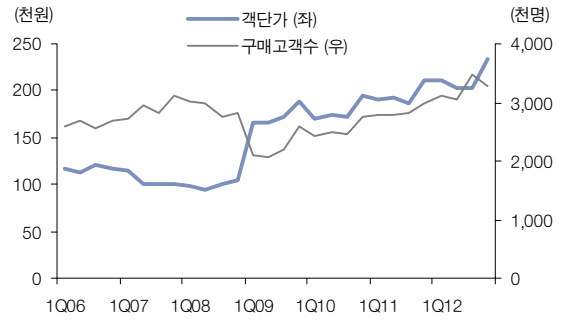
자료: 산업통상자원부, HMC투자증권

〈그림10〉 홈쇼핑의 패션잡화 매출 동향



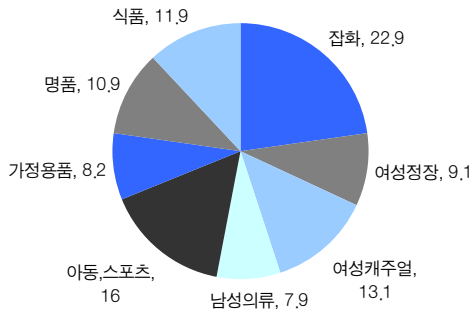
자료: CJ오쇼핑, HMC투자증권

〈그림11〉 홈쇼핑의 구매단가 및 구매건수 추이



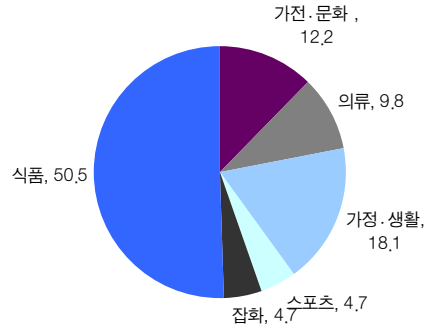
자료: CJ오쇼핑, HMC투자증권

〈그림12〉 백화점의 상품군별 매출 비중



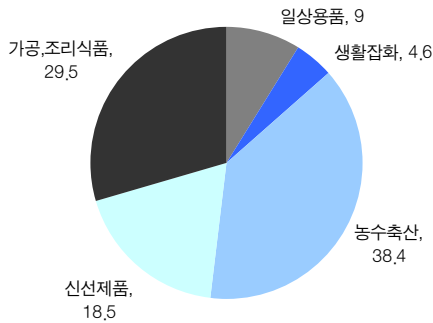
자료: CJ오쇼핑, HMC투자증권

〈그림13〉 대형마트의 상품군별 매출 비중



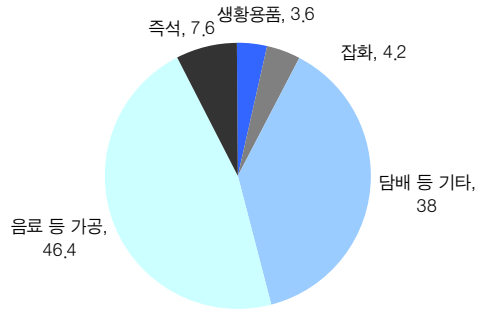
자료: CJ오쇼핑, HMC투자증권

〈그림14〉 SSM의 상품군별 매출 비중



자료: CJ오쇼핑, HMC투자증권

〈그림15〉 편의점의 상품군별 매출 비중



자료: CJ오쇼핑, HMC투자증권

〈표1〉 대형마트 상품군별 매출 동향

(단위: %, YoY)

구분	식품	가전,문화용품	의류	가정,생활용품	스포츠	잡화	비식품부문
12.1	1.7	-0.4	-1.6	4.5	1.8	-3.7	1.2
12.2	-5.4	-16.6	-10.5	-3.0	-0.2	-13.5	-8.9
12.3	2.8	-2.2	3.2	4.0	7.7	3.4	2.5
12.4	-3.3	-6.1	-1.7	-0.2	4.1	-4.7	-2.0
12.5	-6.5	-11.3	-6.3	-3.8	1.3	-3.6	-5.7
12.6	-6.7	-14.4	-12.4	-4.4	-0.5	-10.9	-8.6
12.7	-10.8	-6.5	-9.1	-4.6	-6.8	-8.7	-6.4
12.8	-3.7	0.2	-4.9	-5.2	-0.2	-1.6	-3.0
12.9	4.3	-5.5	-9.1	-2.7	-11.3	-6.2	-5.6
12.10	-9.2	-6.3	-6.9	-3.4	-5.5	-2.8	-4.9
12.11	-4.1	-7.7	7.9	-1.1	5.1	2.3	-0.1
12.12	-4.9	-8.1	-9.0	-5.5	1.1	-3.6	-6.2
13.1	-26.5	-24.5	-26.4	-24.1	-9.0	-21.9	-23.4
13.2	14.5	-4.0	5.0	6.2	-10.1	5.1	2.1
13.3	-8.2	1.7	-0.8	-2.2	0.5	1.9	-0.4
13.4	-9.3	-6.8	-17.7	-9.8	-12.2	-9.6	-10.8
13.5	-6.1	2.4	-5.0	-4.3	-4.9	-5.0	-3.0

자료: 산업통상자원부, HMC투자증권

〈표2〉 백화점 상품군별 매출 동향

(단위: %, YoY)

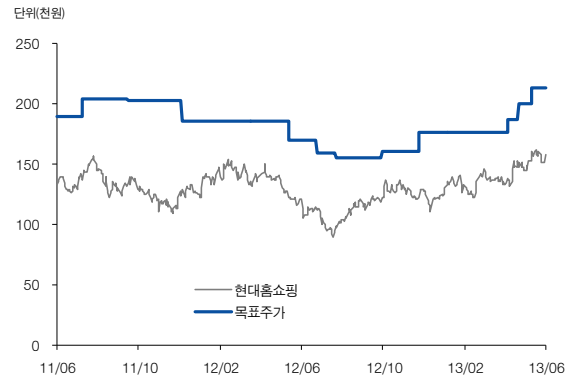
구분	잡화	여성정장	여성캐주얼	남성의류	아동,스포츠	가정용품	명품	식품	비식품부문
12.1	-5.1	-16.5	-8.1	-5.2	2.3	-11.0	7.8	1.6	-5.5
12.2	-0.4	7.8	-0.2	4.7	5.1	-4.3	8.2	-0.2	2.9
12.3	-2.4	-0.3	1.3	0.5	8.6	-7.0	4.7	4.1	0.9
12.4	-5.1	-8.1	-1.8	-9.4	7.1	-7.5	-5.9	1.3	-3.9
12.5	2.0	-6.4	0.1	-5.6	6.4	-1.9	4.9	3.6	0.6
12.6	-0.7	-6.0	-4.1	-9.7	1.6	-6.4	2.4	2.8	-2.6
12.7	-1.9	-7.8	-5.0	-5.2	0.7	0.6	2.2	0.6	-2.1
12.8	-6.7	-13.0	-7.8	-12.6	-4.3	-7.9	-2.2	-9.7	-7.2
12.9	-6.6	-11.5	-6.6	-6.4	-1.8	3.8	2.4	12.9	-4.1
12.10	-5.7	-10.6	-6.1	-10.6	0.7	5.6	4.8	-2.7	-3.4
12.11	1.2	5.7	11.1	4.5	17.2	13.3	10.0	8.1	8.7
12.12	-5.7	-7.4	-1.4	-8.2	10.5	8.5	-0.3	6.4	-1.2
13.1	-11.0	-0.9	-5.6	-15.4	0.3	12.8	-7.1	-22.5	-5.1
13.2	-3.2	-19.8	-5.5	-7.6	2.3	3.0	-6.3	55.1	-5.5
13.3	4.0	-1.8	7.8	2.7	13.8	21.7	8.0	8.5	7.5
13.4	-3.2	-7.9	-6.7	-10.4	-2.5	12.1	4.1	2.9	-2.5
13.5	0.4	-2.8	0.6	-5.4	4.6	4.1	0.1	8.2	6.6

자료: 산업통상자원부, HMC투자증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
11/12/15	BUY	186,000	12/12/04	BUY	176,000
12/01/06	BUY	186,000	13/02/05	BUY	176,000
12/01/16	BUY	186,000	13/02/07	BUY	176,000
12/02/17	BUY	186,000	13/02/28	BUY	176,000
12/03/13	BUY	186,000	13/03/06	BUY	176,000
12/03/20	BUY	186,000	13/04/16	BUY	187,000
12/04/18	BUY	186,000	13/05/02	BUY	200,000
12/05/23	BUY	170,000	13/05/14	BUY	200,000
12/07/04	BUY	159,000	13/05/21	BUY	213,000
12/08/01	BUY	155,000	13/05/24	BUY	213,000
12/09/04	BUY	155,000	13/06/19	BUY	213,000
12/10/09	BUY	161,000	13/06/21	BUY	213,000

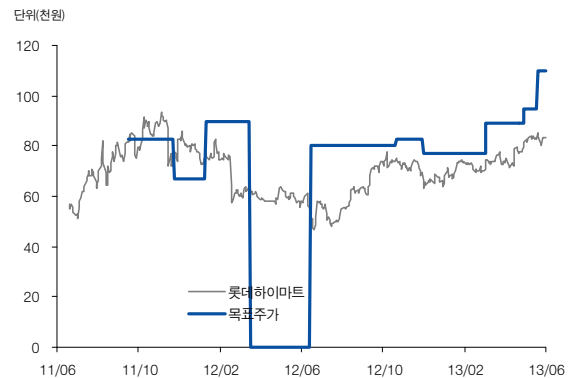
▶ 최근 2년간 현대홈쇼핑 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
11/09/26	HOLD	83,000	13/04/26	BUY	89,000
11/12/03	HOLD	67,000	13/05/10	BUY	95,000
12/01/19	BUY	90,000	13/05/14	BUY	95,000
12/03/26	SELL	-	13/05/30	BUY	110,000
12/06/25	BUY	80,000	13/06/19	BUY	110,000
12/07/05	BUY	80,000	13/06/21	BUY	110,000
12/10/08	BUY	80,000			
12/10/09	BUY	80,000			
12/10/30	BUY	83,000			
12/12/10	HOLD	77,000			
13/02/13	HOLD	77,000			
13/03/14	BUY	89,000			

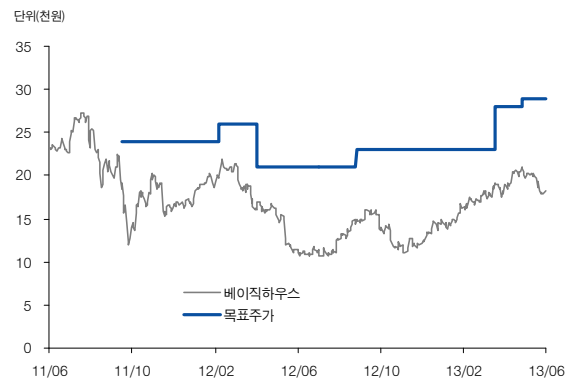
▶ 최근 2년간 롯데하이마트 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
11/09/26	BUY	24,000	13/06/21	BUY	29,000
12/02/16	BUY	26,000			
12/04/13	BUY	21,000			
12/09/06	BUY	23,000			
12/10/09	BUY	23,000			
13/02/25	BUY	23,000			
13/03/29	BUY	28,000			
13/04/11	BUY	28,000			
13/05/08	BUY	29,000			
13/05/14	BUY	29,000			
13/06/05	BUY	29,000			
13/06/19	BUY	29,000			

▶ 최근 2년간 베이직하우스 주가 및 목표주가



### ▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박종렬의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

### ▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 HMC 투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC 투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.