

## Retail Weekly

김명주 myoungjoo.kim@miraeasset.com

경민정 minjeong\_kyeong@miraeasset.com

## 유통 코멘트

백화점 지난 주말 매출 호조 기록 <https://bit.ly/3eh2uba>

- 백화점 3사 지난 주말(3월 5일~6일) 매출 호조. 3사 높은 두자리수 성장세 기록
- 롯데백화점 82%YoY, **신세계 96%YoY**, 현대백화점 80.4%YoY
- 더현대 서울 매출 포함 시 현대백화점 116.1%YoY
- 1) 낮은 기저와 (20.3월 백화점 산업 -36.8%YoY)와 2) 보복 소비 및 3) 백신 보급에 따른 정상화 기대감 등에 따른 것
- **백화점 산업의 낮은 기저는 3~4월이 가장 큼.** 백화점 산업 성장(회복)기에 출점(더현대 서울)은 산업 성장의 레버리지 효과에 기여
- 당분간 유통 내 백화점주 중심의 주가 상승 지속될 것
- 1) 명품 매출 비중이 높고 2) 레버리지 효과가 가장 크게 기대되는 **신세계 아웃 퍼폼 지속 예상**

## 전주 주요 뉴스

- 온라인 쇼핑에서 소비자 피해 발생 시 네이버, 쿠팡 등 플랫폼 운용사업자가 입점 업체와 연대 책임하는 입법 예고 예정 <https://bit.ly/2O8kbyW>
- 2월 한국 소비자 물가 1.1% 상승. 농축수산물 16.2% <https://bit.ly/2Oax4ID>
  - ① 이마트 (전주주가 +4.7%)
- 제주소주 사업 중단 예정. 법인은 청산하지 않고 유지 <https://bit.ly/3sWn0C2>
  - ② 월마트 (전주주가 -0.6%)
- Express delivery 의 최소 주문 금액 35달러 제한 제거 <https://tcrn.ch/3c7DS1L>
- 향후 10년간 미국에서 생산되거나 조립된 제품 3천 500억 달러 추가 구매 예정. 운송 거리 단축 등을 통해 탄소 중립에 기여 <https://bit.ly/2OcNDng>
  - ③ 오카도 (전주주가 -5.1%)
- mini CFC Bristol 오픈. 주당 3만건 이상의 주문 처리할 수 있는 캐파 보유 <https://bit.ly/3uLLn6Y>

## 금주 주요 이벤트

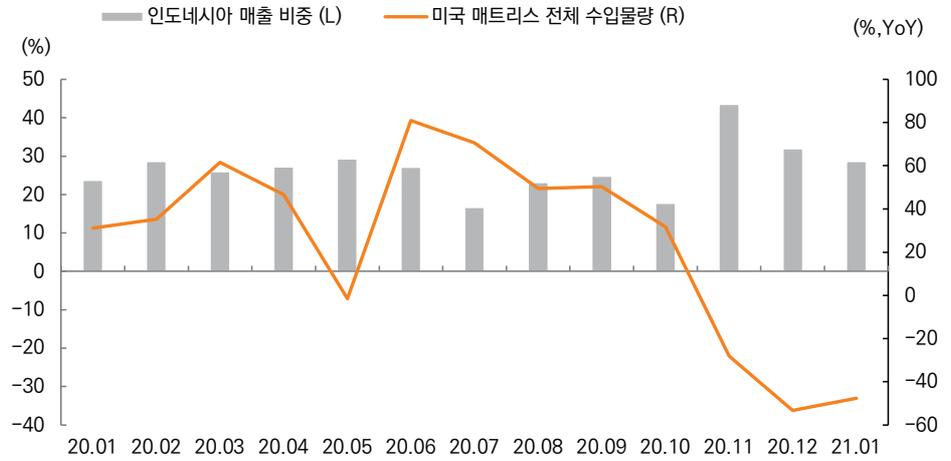
쿠팡 공모가 산정일 10일 예정. 상장 빠르면 11일 <https://bit.ly/3rsdSVv>

- 쿠팡(CPNG), 뉴욕거래소에 빠르면 11일 상장 예정
- 밴드 상단 30달러 시 510억 달러 수준 (약 56조원)
- 당사 21년 추정치 기준 PSR 3배 수준 (vs 아마존 21년 PSR 3.2배)
- 쿠팡 흑자전환 22년도 예상. 상장 후 조달 자금을 통한 오프라인 인프라 확대 예상
- 성장성과 소매시장 내 점유율 상승 가능성 높음. 그러나 PSR 3배 수준으로 상장 시 단기 밸류에이션 부담 발생 할 것

관련 레포트: <https://bit.ly/3bnL6j7>

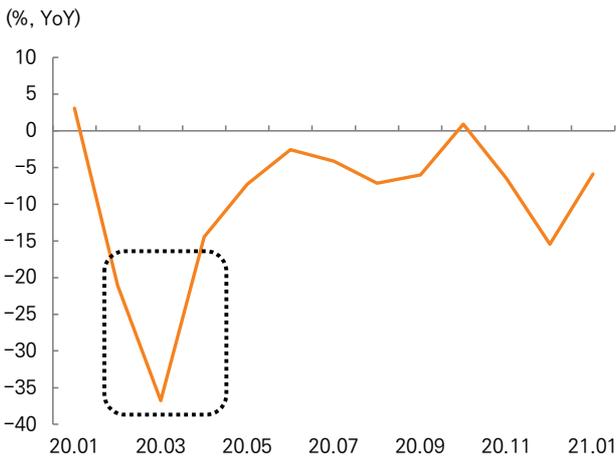
전주의 Key chart

그림 1. 미국 매트리스 수입 물량 추이



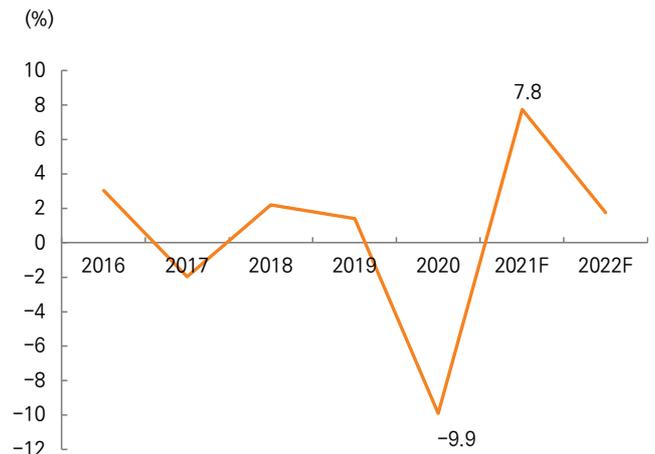
자료: HS 코드는 940421, 940429임, USA Trade online, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 백화점 산업 월별 추이



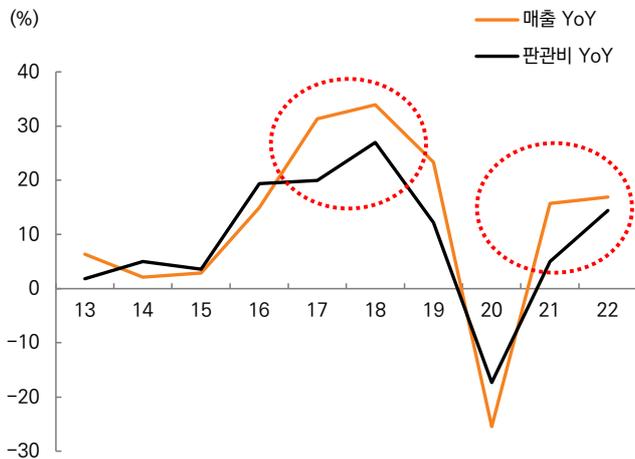
자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 백화점 산업 성장 추정



자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 신세계 레버리지 효과



자료: 연결기준, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 이마트 주가 vs 소비자 물가 지수



자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

### 쿠팡 손익 추정

표 1. 쿠팡 손익 추정

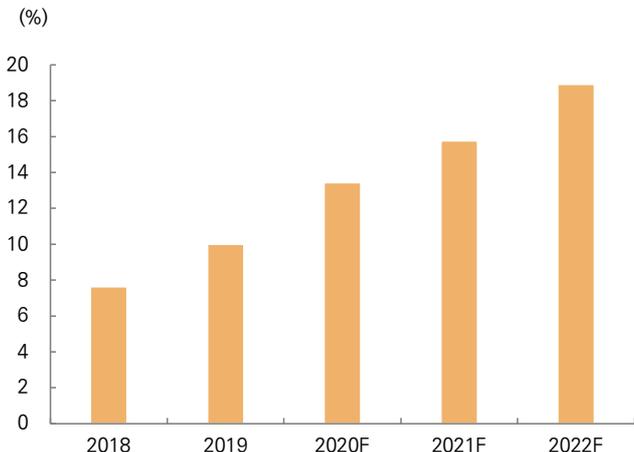
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
<b>매출</b>	<b>11,338</b>	<b>19,159</b>	<b>26,846</b>	<b>43,546</b>	<b>71,531</b>	<b>138,126</b>	<b>186,461</b>	<b>242,736</b>
YoY	225.3	69.0	40.1	62.2	64.3	93.1	35.0	30.2
상품 매출	9,904	17,047	24,592	40,811	65,987	127,482	166,236	206,332
YoY	408.2	72.1	44.3	66.0	61.7	93.2	30.4	24.1
수수료 및 기타 매출	1,434	2,112	2,255	2,735	5,544	10,644	20,224	36,404
YoY	-6.7	47.3	6.8	21.3	102.7	92.0	90.0	80.0
<b>매출원가</b>	<b>9,891</b>	<b>15,263</b>	<b>21,665</b>	<b>41,428</b>	<b>59,500</b>	<b>115,202</b>	<b>151,678</b>	<b>194,927</b>
매출 원가율%	87.2	79.7	80.7	95.1	83.2	83.4	81.3	80.3
상품 관련 매출 원가				36,512	51,424	102,347	136,104	175,968
배송관련 원가 등				4,916	8,076	12,855	15,573	18,959
<b>판매비</b>	<b>6,917</b>	<b>9,549</b>	<b>11,570</b>	<b>13,398</b>	<b>19,236</b>	<b>29,015</b>	<b>36,472</b>	<b>45,614</b>
YoY	146.3	38.1	21.2	15.8	43.6	50.8	25.7	25.1
인건비	3,627	5,664	6,555	5,202	6,170	7,404	9,255	11,569
YoY		56.16	15.7		18.6	20.0	25.0	25.0
서비스이용수수료	884	1,076	1,651	2,700	4,065	7,849	10,037	13,066
% of 매출	7.8	5.6	6.2	6.2	5.7	5.7	5.4	5.4
세금과 공과	185	228	174	351	408	787	1,062	1,383
% of 매출	1.6	1.2	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
운반 및 임차료	983	1,294	1,468	2,262	2,606	4,397	5,235	6,085
% of 상품 매출	9.9	7.6	6.0	5.5	3.9	3.4	3.1	2.9
소모품 등 매입	243	277	349	542	945	1,826	2,381	2,956
% of 상품 매출	2.5	1.6	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
감가상각비	192	412	525	572	1,806	1,896	1,991	2,090
YoY		115.0	27.4	9.1	215.5	5.0	5.0	5.0
광고선전비	560	323	538	1,513	2,934	4,400	5,720	7,436
YoY		- 42.3	66.3	181.1	93.9	50.0	30.0	30.0
기타	242	274	310	255	303	585	790	1,029
% of 매출	2.1	1.4	1.2	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>영업이익</b>	<b>-5,470</b>	<b>-5,653</b>	<b>-6,389</b>	<b>-11,280</b>	<b>-7,205</b>	<b>-6,091</b>	<b>-1,689</b>	<b>2,195</b>

주1: 20년 매출/매출원가/영업적자는 쿠팡 뉴욕거래소 상장보고서에 공개된 값임. 상세값은 당사 추정치임

주2: 20년도 원화 환산 시 환율은 1USD = 1,154KRW 적용

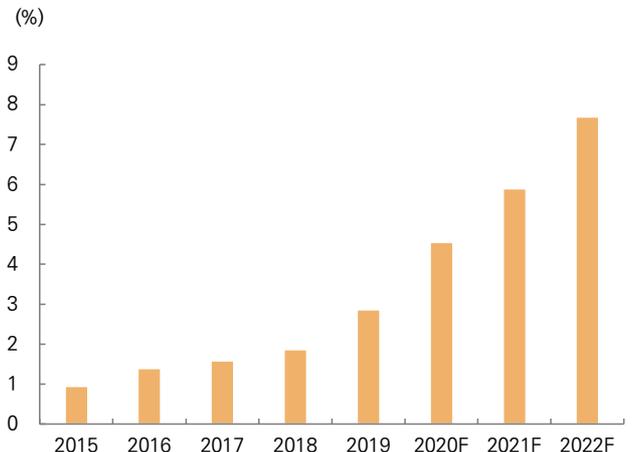
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 쿠팡 온라인 시장 내 점유율 추정



자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 쿠팡 소매시장 점유율 추정



자료: 국가통계포털, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 유통기업 Peer valuation

이름	티커	시가총액		수익률					P/E(X)		P/B(X)		ROE(%)	
		Local	USDmn	1W	1M	3M	YTD	1Y	21F	22F	21F	22F	21F	22F
롯데쇼핑	023530 KS	3,621	3,201	8.0	15.3	20.8	-5.5	29.4	23.1	13.4	0.4	0.4	1.6	2.8
이마트	139480 KS	4,934	4,362	4.7	3.8	11.7	38.8	51.3	14.6	12.2	0.5	0.5	3.5	4.1
호텔신라	008770 KS	3,281	2,901	2.5	2.8	1.2	-7.9	-3.6	57.8	19.9	4.6	3.8	6.4	20.6
신세계	004170 KS	2,899	2,563	10.3	23.7	23.7	1.9	11.3	14.8	10.8	0.8	0.7	5.5	7.1
롯데하이마트	071840 KS	888	785	0.4	-5.9	19.4	21.7	71.3	7.9	7.3	0.4	0.4	5.7	5.9
현대백화점	069960 KS	2,095	1,852	9.1	13.3	19.0	7.7	22.1	11.0	8.8	0.5	0.4	4.3	5.2
GS리테일	007070 KS	2,876	2,543	3.2	7.3	9.4	-4.8	1.6	14.1	11.5	1.2	1.1	8.7	10.0
BGF리테일	282330 KS	2,904	2,567	5.7	4.0	30.7	-0.9	3.1	18.2	15.8	3.6	3.1	21.3	21.3
자누스	013890 KS	1,325	1,172	-1.5	-9.4	-12.4	-0.9	18.3	11.6	9.1	2.5	2.0	23.1	24.3
Walmart	WMT US	413,214	365,317	-0.6	-8.3	-13.5	8.7	11.4	23.4	21.7	4.3	4.1	17.8	18.8
Kroger	KR US	29,659	26,221	6.9	4.0	11.5	18.8	2.9	12.4	12.0	2.4	2.2	20.5	19.0
Costco	COST US	158,879	140,463	-4.1	-10.8	-15.2	10.8	3.1	31.4	29.2	8.1	6.8	24.7	24.9
Target	TGT US	97,792	86,456	-5.9	-7.0	-1.3	34.6	62.9	19.5	18.0	5.6	5.2	29.0	29.9
Macy's	M US	5,310	4,694	-0.6	10.4	34.6	-11.1	30.6	20.4	15.1	1.7	1.6	6.7	8.1
Bestbuy	BBY US	30,124	26,632	2.5	-5.5	-3.5	17.1	32.1	14.0	12.7	6.9	6.7	45.3	55.8
Nordstrom	JWN US	6,260	5,534	-3.8	1.5	18.8	-14.3	19.4	28.6	16.0	14.0	11.5	59.0	80.7
Tempur Sealy	TPX US	8,392	7,419	8.1	27.4	42.9	66.0	96.0	14.8	13.3	13.6	11.0	89.0	86.1
Sleep Number	SNBR US	3,767	3,330	-4.3	23.3	81.8	166.5	198.7	21.5	19.6	-	-	-76.4	-141.1
Ocado	OCDO LN	24,124	21,328	-5.1	-25.4	-6.3	63.3	85.9	-	-	10.9	11.6	-12.0	-7.6
Isetan Mitsukoshi	3099 JP	3,239	2,864	0.8	16.7	37.1	-20.4	14.1	131.8	31.9	0.6	0.6	-0.7	1.3
Takashimaya	8233 JP	2,104	1,860	4.8	11.1	33.4	-7.7	14.4	33.4	19.4	0.5	0.5	1.4	2.4
Seven & I holdings	3382 JP	39,352	34,790	5.4	6.7	24.5	6.3	17.3	14.1	14.8	1.3	1.2	9.4	8.3
Familymart	8028 JP	-	-	-	-	-	-12.9	-2.3	-	-	-	-	8.8	9.0
Lawson	2651 JP	5,411	4,784	3.9	0.8	7.9	-16.5	-10.4	25.6	23.7	1.9	1.9	7.5	8.4

주: Local은 십억원, 십억엔, 백만달러임  
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 신세계, GS리테일, 호텔신라, 롯데쇼핑, 이마트(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.