

인플레이션 파이터를 찾아서: ② 백화점업종

2022/ 2/ 16

Strategist

곽병열

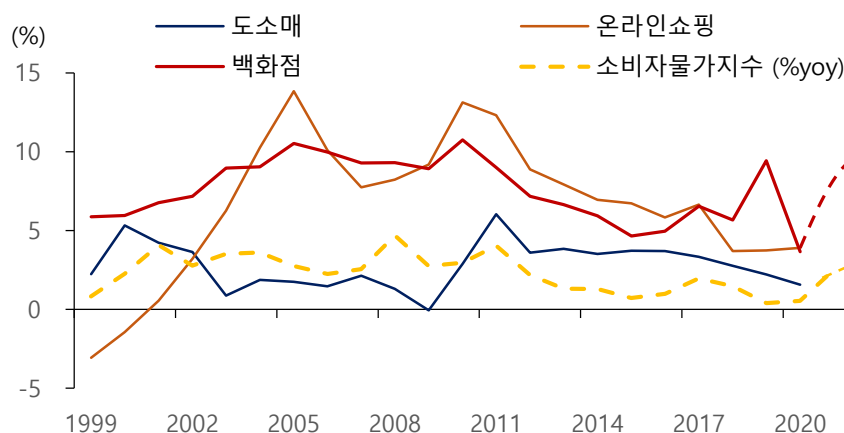
(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

I. 백화점 영업이익률은 소비자물가와 함께

- <인플레이션 파이터를 찾아서: ① 음식료업종>편에 이어서 인플레이션 국면에서도 안정적인 영업이익률이 확보될만한 업종을 추적한 결과, 투자전략 관점에서 백화점 업종에 대한 긍정적인 접근을 권함
- 가장 주목하는 부분은 지난 22 년간 국내 백화점 영업이익률과 국내 소비자물가지수(CPI 전년비)는 높은 동조화 경향(상관계수 0.6)을 나타냈다는 점임. 이를 통해 백화점 업종은 인플레이션 국면에서도 안정적인 영업이익률을 유지할 것으로 추정함(그림 1 참조)
- 블룸버그 컨센서스 상 한국의 소비자물가지수는 2021 년 2.3%, 2022 년 2.5%로, 2017 년 이후 연간 2%대 인플레이션 압력이 지속될 것으로 예상됨. 대표종목인 신세계의 영업이익률 컨센서스 역시 2021 년 8.1%, 2022 년 8.5%로 2016~2017 년 수준으로 복원될 것으로 전망되는데, 이를 통해 인플레이션 국면에서도 영업이익률 개선되는 과거사례의 특성은 재현될 것으로 판단함

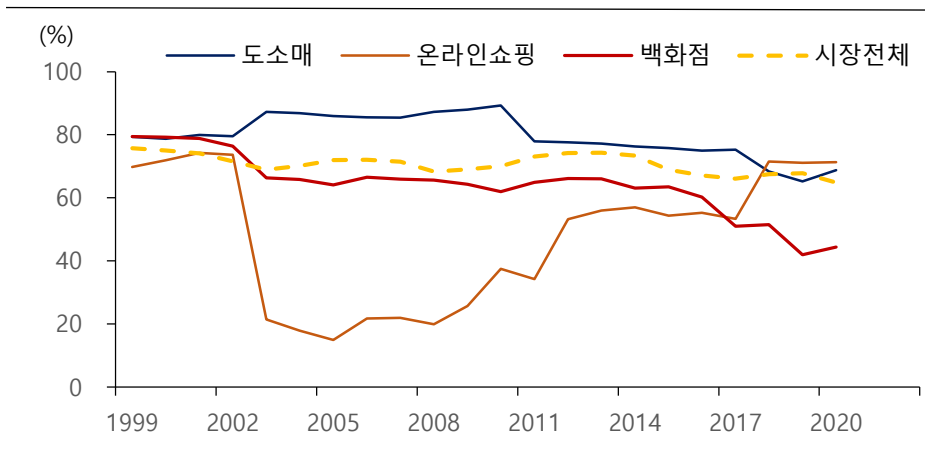
<그림 1> 국내 유통 세부업종 영업이익률과 소비자물가지수



자료: Dataguide, 리딩투자증권

- 백화점 영업이익률 개선에 대한 신뢰도는 높다고 판단함. 여타 유통섹터 대비 매출원가율(매출원가/매출)의 하향안정화 경향이 뚜렷함(그림 2 참조). 즉 매출원가율의 분모인 매출은 판가인상분이 잘 반영되고, 분자인 매출원가는 고정비 성격이 높아서 리오프닝에 따른 판매량 증가 시에는 영업레버리지 효과가 배가될 수 있음을 암시함. 이는 시장전체 및 유통 중에서도 도소매, 온라인쇼핑과는 차별화된 백화점만의 장점이며, 오미크론 변수의 완화로 본격화될 리오프닝 시 백화점의 이익상향 조정에 대한 기대요인이 될 것임

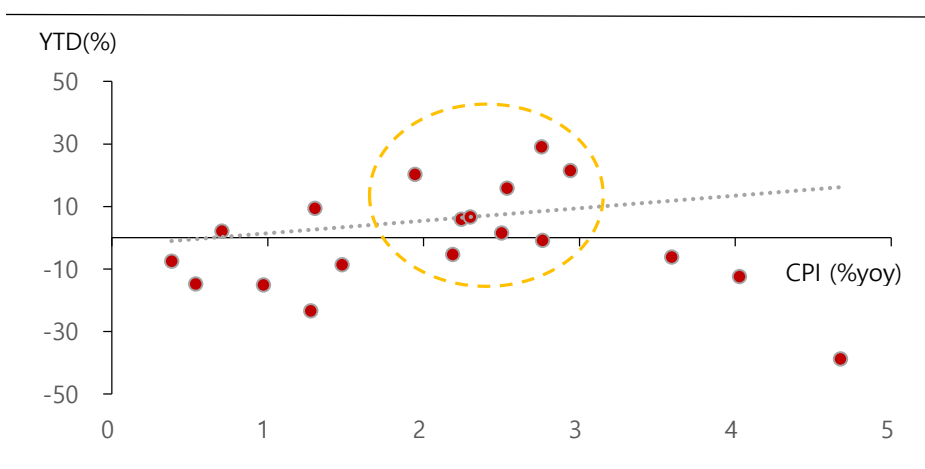
<그림 2> 국내 유통 세부업종의 매출원가율



자료: Dataguide, 리딩투자증권

- 지난 20 년간 소비자물가지수(CPI) 2~3% 구간에서 백화점 업종의 연간 주가를 살펴본 결과 대체로 긍정적인 반응이 관찰되었음. 백화점 영업이익률과 소비자물가지수의 동행성은 백화점 주가에도 일정부분 긍정적인 역할을 했을 것임

<그림 3> 연간 기준 CPI 2~3% 구간에서 백화점 연간 주가는 긍정적



자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: 20 년간의 데이터를 활용함

II. 글로벌 요인도 백화점에는 우호적

- 미국 유통업종 중심으로 글로벌 실적변수도 점검했음. S&P500 유통업의 주당순이익 증가율(%yoy)은 2021년 11.9%로 지난해는 전체시장 대비 개선 폭이 미약했으나, 금년(2022년) 21.6%로 전체시장보다 3 배 수준의 높은 증익폭이 예상됨. 오미크론 사태 이후 컨택트(contact) 업종의 이익개선 가능성을 글로벌 IB 는 높게 보는 것으로 해석됨. 특히 이익개선 방향성은 하반기로 갈수록 개선되는 양상임

<그림 3> S&P500 내 유통업종 지수의 분기별 주당순이익 전망치

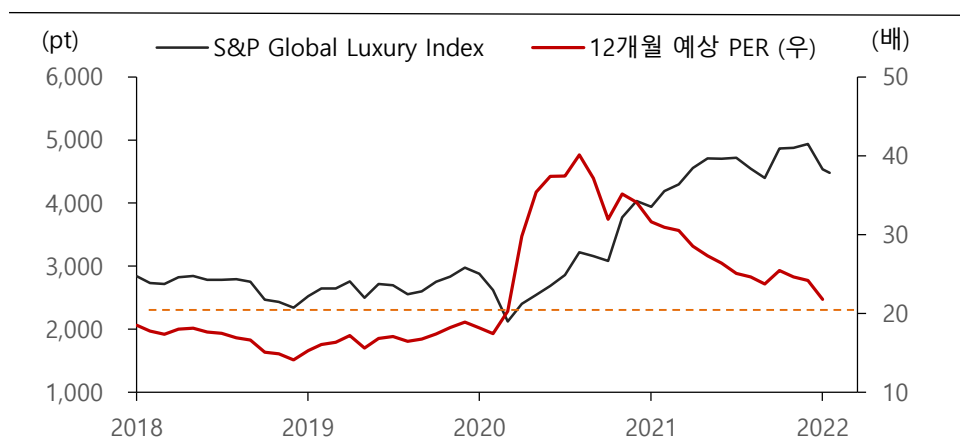
	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	FY21*	FY22*
S&P 500	27.47%	5.39%	4.11%	8.44%	9.19%	12.08%	49.63%	6.99%
유통(Retailing)	-4.80%	-20.00%	-5.80%	28.60%	26.60%	26.30%	11.90%	21.60%

자료: Bloomberg, 리딩투자증권

- 국내 백화점의 실적 드라이버로 글로벌 명품산업의 지속적인 고성장(2021년 백화점 매출증가율 1위, 전년대비 37.9%)이 대표적인데, 글로벌 명품주(S&P Global Luxury Index)는 최근 조정으로 밸류에이션 부담을 상당 폭 경감시킨 것으로 판단함. 2020년 중 PER 40 배에서 최근 절반수준인 20 배까지 하락하면서 저평가 매력은 코로나팬데믹 이전 수준으로 회귀함(그림 4 참조)

- 2022년 EPS 증가율 전망치는 Hermes 11%, LVMH(루이비통) 9% 등 대체로 전체시장을 상회하는 주당순이익(EPS) 증가율이 예상됨

<그림 4> 글로벌 명품주들은 최근 저평가 구간으로 진입 중



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

III. 결 론

- ▷ 투자전략 관점에서 백화점 업종은 'CPI 2%대' 구간에서 양호한 영업이익률 및 주가흐름 예상
- ▷ 과거사례 상 백화점 업종의 영업이익률은 소비자물가와 동조화되는 경향성을 볼 수 있음
- ▷ 특히 백화점 업종은 리오프닝 시 영업레버리지 효과가 배가되면서 투자매력도 커질 수 있음
- ▷ 미국 유통업종의 2022 년 증익폭, 글로벌 명품주의 밸류에이션 부담 경감 등도 우호적임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.