한화투자증권

2026년 3월 11일
산업분석

유통 (Positive)

백화점 외국인 매출 비중은 어디까지 올라갈 수 있을까?

▶Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

백화점 외국인 매출 비중은 어디까지 올라갈 수 있을까?

지난해 4분기부터 백화점의 분위기가 올라오고 있다. 4Q25 기준 기존점성장률은 +High Single% YoY이었는 데, 1~2월 누적으로는 +Mid-Teen% 수준까지 올라섰으며, 2월만 놓고 보면 20% 이상 기존점성장을 기록했다. 내수 회복이 빠르게 진행되고 있으며, 인바운드 모멘텀까지 강화되고 있기 때문이다. 2월 외국인 매출 성장률이 높은 백화점은 +100% YoY 상회하는 것으로 파악된다. 한일령 이후 쇼핑을 주 목적으로 하는 중국인 관광객이 유입이 본격화되면서 나타난 변화로 이해하고 있다. 이에 최근 외사에서는 한국의 백화점 상황에 따라 한국 매출 비중이 높은 유럽 럭셔리를 매수하자는 콜을 하기도 했다. 마치 23~24년 일본의 상황을 보는 것 같다. 최근 투자자들로부터 왕왕 듣는 질문은 외국인 매출 비중이 어디까지 올라갈 수 있느냐는 것이다. 2월 기준 현재 외국인 매출 비중은 3사 평균 5% 내외 수준이다. 당사는 일본의 최대치 15% 이상(24년 5월 기준)까지도 충분히 높아질 수 있다고 답변한다.

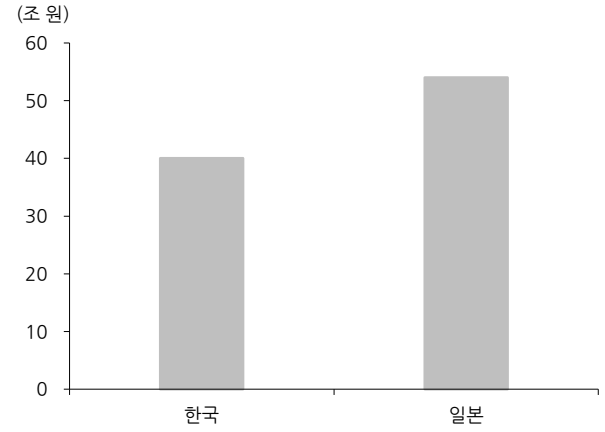
이유는 두 가지이다. 일단 백화점 시장 규모의 차이다. 일본 백화점 시장 규모는 24년 기준 5.8조엔(약 54조원)으로 우리나라 40조원 규모 대비 1.5배 가량 크다. 그만큼 외국인 매출 비중에 있어 분모가 큰 구조라는 것이다.

또 하나는 럭셔리 부티크의 구조에 있다. 백화점에서 외국인의 명품 매출 비중은 약 70%로 알려져 있기에 백화점 외국인 매출에 있어 명품이 중요하다. 우리나라의 럭셔리 부티크의 구조는 다소 특이한 데, 로드샵 플래그십 중심인 타 국가와는 달리 우리나라는 백화점 내 샵인샵 구조가 많다. 주요 플래그십 스토어 역시, 백화점에 입점하는 형식이다. 일본과 비교해보자. 루이비통 기준 우리나라의 부티크 25개(면세점 포함, 맨즈/슈즈 특화 부티크 등은 한 개 부티크로 계산) 중 21개 부티크가 백화점에 입점해 있다. 비중으로는 84%에 해당한다. 일본은 부티크 51개 중 38개 매장이 백화점에 입점해있다. 비중은 75%다. 우리나라가 약 10%p 높다. 매장의 면적까지 볼 필요가 있다. 일본 백화점의 면적은 일반적으로 우리나라 중소형점 수준이다. 도쿄 기준으로 일부 대형점 정도만이 영업면적 2만평 수준이며, 그 외 점포들은 그 절반 수준이다. 우리나라의 대형 백화점 영업면적이 보통 2~3만평 수준이기에 규모 차이가 분명하다. 매장의 면적 문제로 일본 1위 백화점인 이세탄 신주쿠는 24년까지 루이비통을 입점시키지 못했다. 매장의 면적이 작으면 브랜드별 부티크 규모도 축소될 수 밖에 없고, 부티크가 보유한 SKU/재고도 한정적일 수 밖에 없다. 이는 관광객들이 백화점 부티크 보다는 인근에 위치한 플래그십 스토어인 로드샵을 선호하게 만드는 요인이다. 반면 큰 규모인 우리나라의 백화점 부티크는 플래그십 스토어의 역할을 하고 있다. 때문에 우리나라는 사실상 '명품 쇼핑 ≒ 백화점' 이지만, 일본은 수요가 크게 분산된다.

외국인 매출 비중 확대, 이제 본격적 시작, 백화점 비중 확대 유효. 롯데쇼핑 최선호 의견 유지

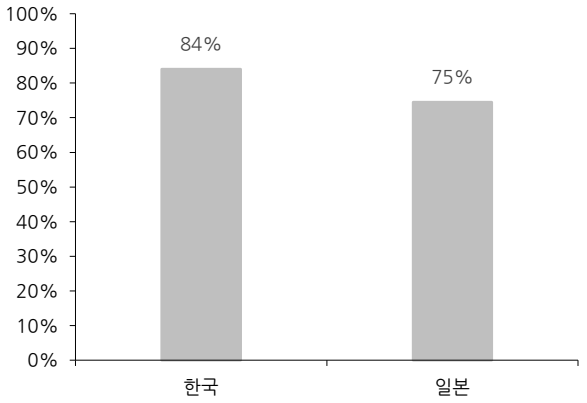
우리나라 백화점의 외국인 매출비중 증가는 이제부터 본격적으로 증가할 것으로 예상된다. 3월 이후 계절적 성수기에 진입하며, 한일령 등 효과가 본격화될 것으로 예상되기 때문이다. 24년 일본 백화점의 주가 사례를 보면, 외국인 매출 비중 증가에 연동하여 주가 상승이 나타났다는 점과 최근 KOSPI 외국인 매도세와 달리 백화점에는 외국인 매수세가 견조했다는 점도 감안이 필요하다. 명동과 부산에 노출이 큰 백화점을 상대적으로 선호하여, 롯데쇼핑을 최선호하는 의견을 유지한다.

[그림1] 한국·일본 백화점 시장 규모 비교



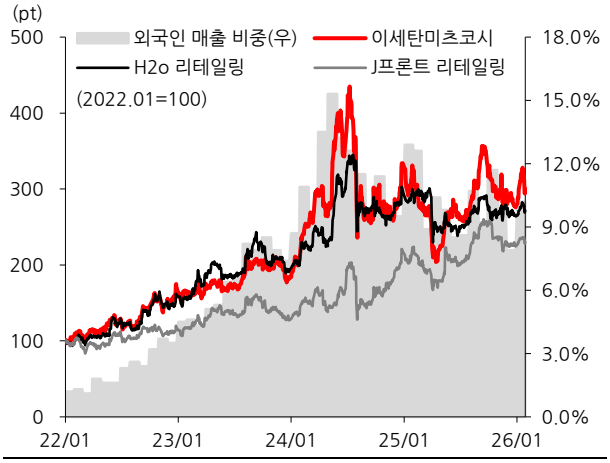
자료: 일본백화점협회, 유통업계, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 루이비통 기준 한국·일본 백화점 부티크 비중



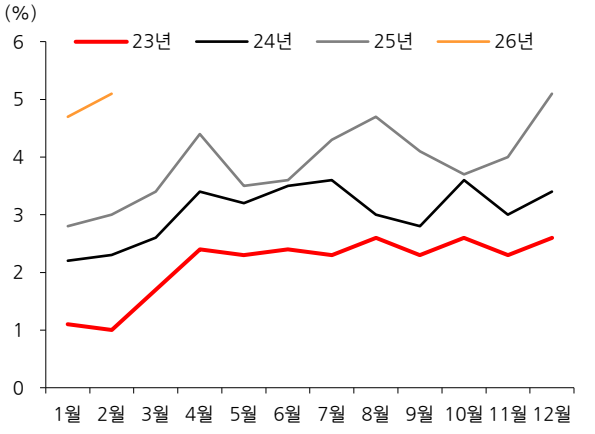
자료: Louis Vuitton, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 일본 백화점 외국인 매출 비중 및 주가 추이



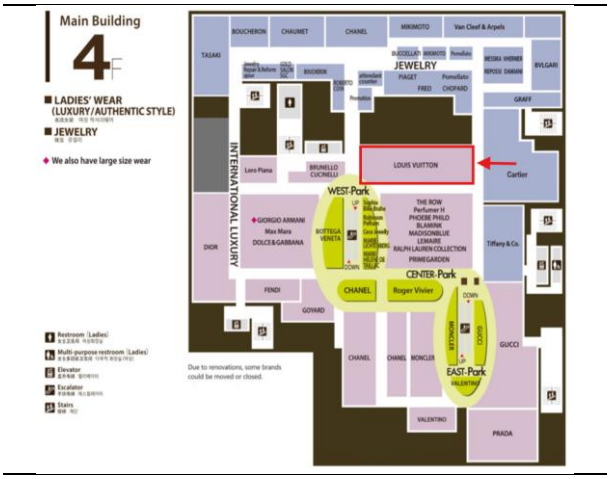
자료: 일본백화점협회, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 백화점 A 사 외국인 매출 비중 추이



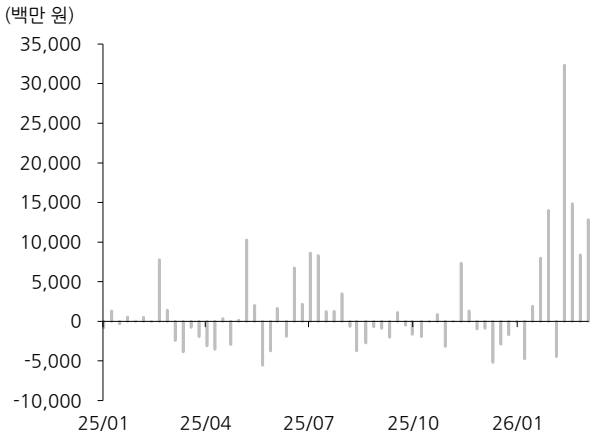
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 이세탄 신주쿠 - 효율을 추구하는 일본 백화점 레이아웃



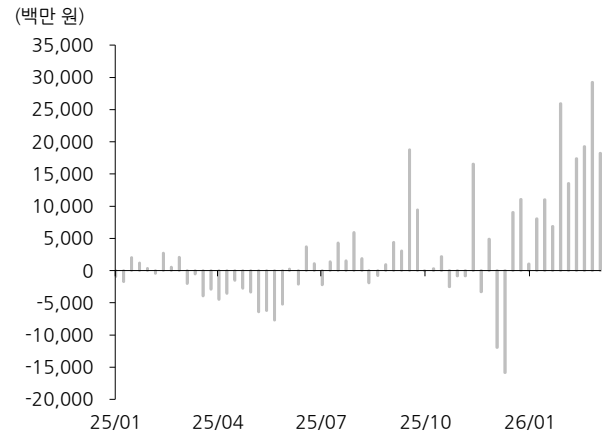
자료: Isetan shinjuku, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 롯데쇼핑 주간 누적 외국인 순매수 추이



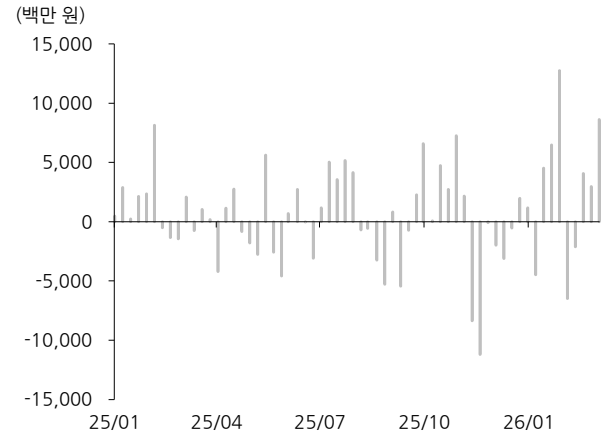
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 신세계 주간 누적 외국인 순매수 추이



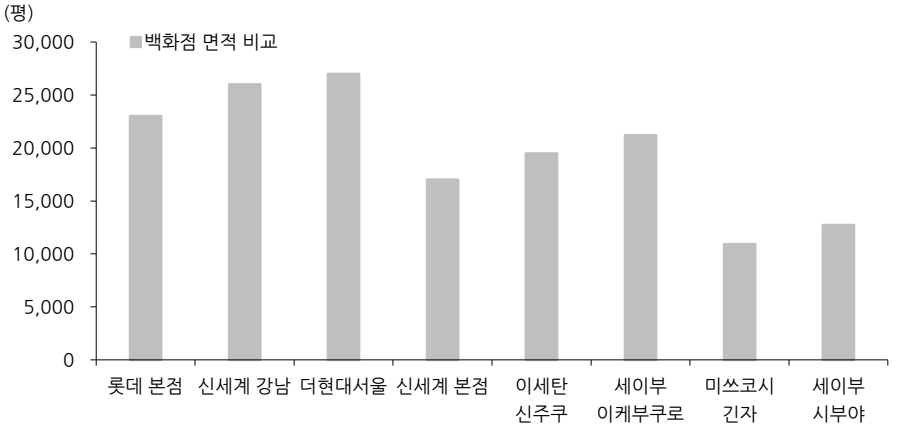
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 현대백화점 주간 누적 외국인 순매수 추이



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 서울 도쿄 주요 백화점 영업면적 비교



자료: 업계자료, 한화투자증권

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 3 월 11 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%