

Overweight
(Maintain)음식료/유통
Analyst 박상준, CFA
sjpark@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 1월 2일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

유통

쿠팡 사태 및 홈플러스 영업중단 영향 점검



연말연시에 발생한 쿠팡 사태와 홈플러스 영업중단은 주로 중저가 상품을 판매하는 유통 업체에 반사수혜를 줄 수 있다. 쿠팡이 쌓아놓은 진입장벽이 높은 편이나, 소비자 신뢰 하락으로 단기적으로 이커머스 경쟁 업체들의 점유율이 반등하고 있다. 또한, 홈플러스의 영업중단 규모가 확대되면서, 이마트와 롯데마트의 반사수혜도 점차 커지고 있다.

>>> 쿠팡 개인정보 유출 사건으로 쿠팡, C-커머스 일부 타격

작년 11월에 발생한 쿠팡 개인정보 유출 사건으로 쿠팡과 C-커머스의 거래액과 이용자 수가 감소하고 있다. 특히, 작년 12월에 진행된 국회 청문회에 대한 쿠팡의 대응이 국내 여론을 악화시켰고, 개인정보 유출에 대한 반감이 중국계 이커머스(C-커머스) 업체로 확산되면서, 소비자 신뢰 하락을 부추긴 것으로 판단된다.

이번 사건으로 인해, 일부 소비자들은 이커머스 경쟁 업체로 이동한 것으로 추산된다. 아이지애이웍스 모바일인덱스에 따르면, 네이버, G마켓, 11번가, 쿠팡 등은 트래픽 유입을 확대하기 위해 판촉 및 배송 관련 프로모션을 강화하면서, 주간 활성 이용자 수(WAU)가 쿠팡 사태 이전 대비 증가한 상황이다. 다만, 오프라인 유통 업체들의 반사수혜는 아직까지 크게 나타나고 있지 않다. 수년 간의 이커머스 앱 사용 경험으로 인해, 소비 패턴이 온라인 채널에 고착화되었기 때문이다. 따라서, 오프라인 유통 업체들의 반사수혜 여부는 좀 더 시간을 두고 지켜볼 필요가 있다.

중기적으로 관전 포인트는 이번 사건에 대한 쿠팡의 대응과 국내 여론 악화가 지속되는지 여부이다. 쿠팡은 그동안 선제적인 대규모 물류 인프라 투자를 통해, 경쟁사 대비 압도적인 배송 서비스 역량을 확보하였고, 여기서 발생한 규모의 경제와 협상력을 통해 상품 가격을 낮추면서, 국내 소매 유통 시장에서 압도적인 점유율 상승을 지속해왔다. 하지만, 국내 여론 악화가 지속되고, 소비자들이 이탈하기 시작한다면, 현재의 고정비 부담이 매우 불리하게 작용할 수 있고, 이커머스 경쟁 업체 중심으로 반사수혜가 커질 것이다. 한편, 단기적으로는 이커머스 경쟁 업체들의 거래액이 반등할 것으로 추산되나, 판촉 및 배송 관련 프로모션으로 인해, 업종 전체 수익성에는 일부 부담을 줄 수 있다.

>>> 홈플러스, 영업중단 확대로 영업력 악화 가속화 전망

한편, 홈플러스는 인수 희망자를 찾지 못하면서, 유동성 위기가 심화되고 있다. 당사는 인수 희망자를 찾는 동안 할인점 15개점의 폐점을 보류하겠다고 밝혔으나, 언론보도에 따르면 작년 12월말에 5개점의 영업을 중단하였고(서울 가양점, 부산 장림점, 경기 일산점, 수원 원천점, 울산 북구점), 올해 1월말에 추가로 5개점의 영업을 중단할 예정이다(인천 계산점, 서울 시흥점, 안산 고잔점, 천안 신방점, 대구 동촌점).

홈플러스,
영업중단 확대로
영업력 약화
가속화 전망 (계속)

이에 따라, 영업 중인 홈플러스의 할인점 점포 수는 작년 6월말 126개점에서 올해 1월말에 111개점으로 감소할 전망이다. 7개월간 영업점이 15개점 감소한 셈이다. 최근 발표된 10개점 영업중단 외에도 기존에 계획되었던 5개점이 폐점되었기 때문에, 총 15개점이 감소할 전망이다. 따라서, 경쟁업체인 이마트와 롯데마트의 기존점 성장률은 올해 2월부터 +1%p 내외의 긍정적 효과가 기대된다.

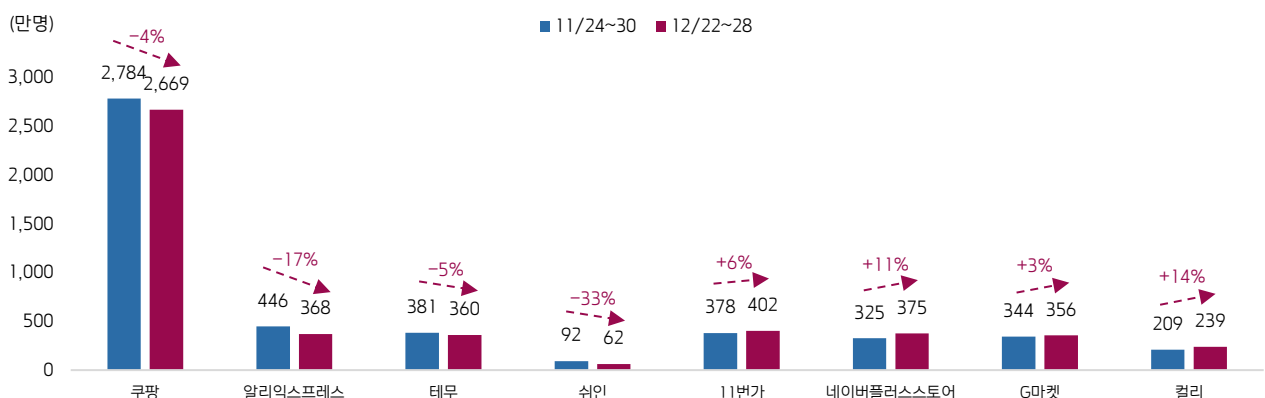
또한 기존 계획대로라면, 홈플러스는 올해 부산 반여점과 부천 소사점을 폐점할 가능성이 있다. 더불어, 홈플러스의 유동성이 추가로 악화되면서, 기존 폐점 보류 점포 중에 잔여 5개 점포도 영업이 중단되거나, 추가 폐점이 이어질 가능성을 고려할 필요가 있다.

홈플러스가 작년 12/29에 발표한 회생계획안에는 1) 홈플러스 익스프레스(SSM) 사업부 분리 매각, 2) 3,000억원 규모의 DIP 파이낸싱, 3) 향후 6년간 최대 41개 점포 폐점 계획 등이 포함된 것으로 알려져 있다. 홈플러스 익스프레스 사업부는 과거 대비 희망 매각가격이 내려갔지만, 국내 SSM의 점포당 매출이 감소하고 있는 흐름을 감안한다면, 쉽게 인수 희망자가 나타날지 의문이다. 3,000억원 규모의 DIP 파이낸싱도 신규 채권자가 기존 채권자 대비 우선 변제권을 갖게 되기 때문에, 기존 채권단이 동의할지 미지수이다. 따라서, 시간이 지날수록 홈플러스는 유동성 위기에 대응하기 위해, 점포 폐점 규모를 확대할 가능성이 높을 것으로 판단된다. 실제 홈플러스는 작년말부터 할인점 폐점 속도가 가팔라지고 있는 상황이다.

이마트의 반사수혜
가능성 점검

이번 홈플러스의 영업중단 확대로 국내 할인점 1위 업체인 이마트의 반사수혜가 확대될 것으로 기대된다. 다만, 작년 11월부터 지속되고 있는 쿠팡 사태는 동사 온라인 채널의 반사수혜가 기대되나, 단기적으로 판촉 및 배송 프로모션이 확대된 부분이 있기 때문에, 실제 이익에 미치는 영향은 지켜볼 필요가 있다. 중기적으로는 쿠팡의 여론이 악화될 가능성이 있으나, 쿠팡이 쌓아 놓은 진입장벽이 높은 편이기 때문에, 경쟁사들의 반사수혜가 지속될지 여부는 좀 더 지켜볼 필요가 있다.

쿠팡 사태 전후, 주간 활성 이용자 수(WAU) 비교



자료: 언론 보도, 아이지아이웍스 모바일인덱스

쿠팡 사태 이후, 한시적으로 무료배송 단가를 인하한 쓱닷컴과 컬리



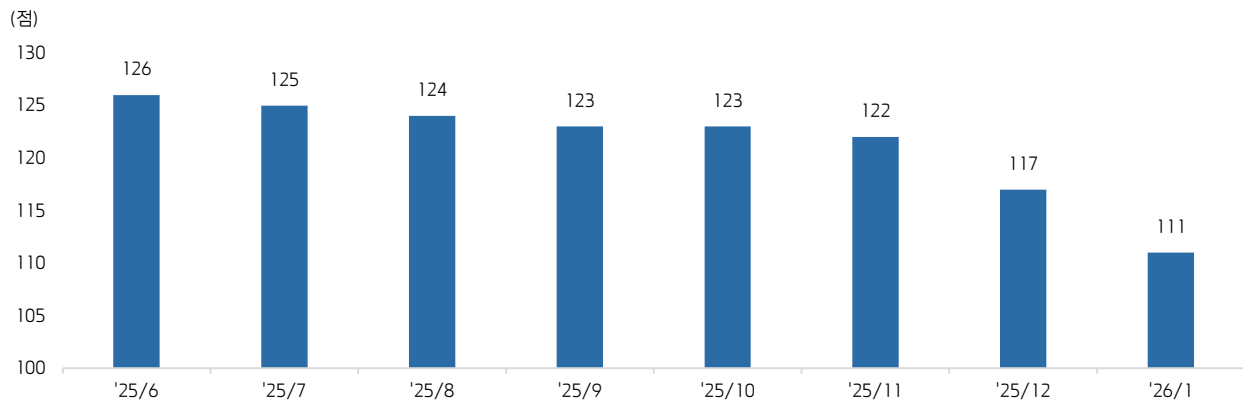
자료: 언론보도, 키움증권 리서치

신세계그룹 신규 멤버십 쓱세븐클럽 출시



자료: 언론보도, 키움증권 리서치

홈플러스 할인점 점포 수 추이(월말 기준)



자료: 언론보도, 키움증권 리서치

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%