미국 소비 환경 점검

홀리데이 시즌 이후, 소비는 어디로 향하는가

Analyst 장문영 ansdud@hmsec.com

소비 양극화 심화

- 미국 소비 환경의 핵심 변화는 소비 둔화 그 자체보다는 소비의 주체가 명확히 양분되고 있다는 점으로 판단됨. 자산과 소득이 상위 계층에 집중되면서 소비 여력 또한 구조적으로 편중되고 있으며, 이로 인해 경기 둔화 국면에서도 계층별 소비 행태의 차별화가 심화되고 있음. 특히 상위 10% 소득 계층은 전체 가계 자산과 팬데믹 이후 축적된 초과 저축의 상당 부분을 보유하며 소비를 유지·방어하고 있는 반면, 중·저소득층은 초과 저축을 빠르게 소진하며 방어적 소비 패턴으로 전환 중
- 이러한 구조적 변화는 장기 소비 데이터에서도 확인됨. 전체 소비에서 상위 소득층이 차지하는 비중은 지속적으로 확대되고 있으며, 이는 미국 소비가 점차 양극화된 소비 구조로 재편되고 있음을 의미. 소비 규모의 절대적인 증가 여부 역시 중요한 변수이나, 최근 국면에서는 소비 총량의 성장보다도 어느 계층의 소비가 성장과 방어를 주도하고 있는지가 실적을 좌우하는 핵심 요인으로 작용하고 있음. 이에 따라 향후 소비 환경 판단 시에는 소비 규모와 함께 소비 성장의 주체를 병행해 점검할 필요가 있다고 판단

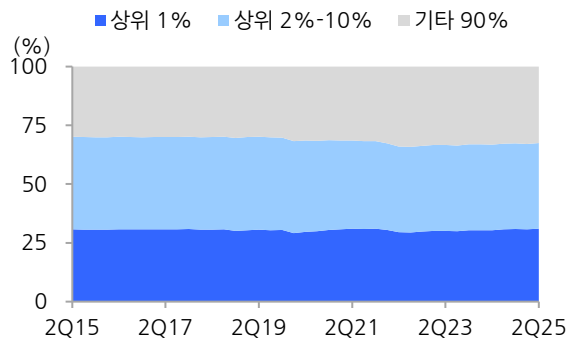
홀리데이 시즌 소비 현황

- 홀리데이 시즌에 대한 미국 소비자들의 태도 역시 과거와 뚜렷한 차이를 보이고 있음. 전년 대비 지출 계획을 보면, 소비 확대 응답 비중은 제한적인 반면 지출을 유지하거나 축소하겠다는 응답이 여전히 높은 수준을 차지하고 있음. 이는 홀리데이 시즌이 소비 확대의 계기라기보다는, 정해진 예산 내에서 소비를 재배치하는 시기로 인식되고 있음을 시사
- 실제 소비 금액 기준으로는 홀리데이 시즌 전체 지출이 장기적인 증가 흐름을 유지하며, 2025년에도 전년 대비 5.3% 성장한 $2,534억으로 사상 최고치 경신이 예상됨. 다만 성장률 측면에서는 팬데믹 이후 정상화 국면에 진입해 최근에는 낮은 한 자릿수 성장률을 유지하고 있음. 과거 5년간 사이버 위크 소비 추이를 보면, 블랙프라이데이와 사이버먼데이에 소비가 지속적으로 집중되며 해당 시점의 소비 규모가 빠르게 확대되고 있음. 이는 소비자들이 홀리데이 시즌 전반에 걸쳐 지출을 분산하기보다는, 제한된 소비 여력 내에서 할인과 프로모션이 명확한 시점으로 소비를 집중시키는 전략적 소비 패턴이 고착화되고 있음을 의미
- 또한 BNPL(Buy Now Pay Later) 결제 비중이 홀리데이 시즌을 중심으로 여전히 두 자릿수에 근접한 성장률을 유지하고 있다는 점도 주목할 필요가 있음. 증가율은 2022~2023년 대비 완만해졌으나, 절대적인 성장 속도는 여전히 높은 수준임. 이는 BNPL이 일시적인 트렌드를 넘어 구조적인 결제 수단으로 자리 잡았음을 의미하며, 소비자들이 지출 규모를 급격히 축소하기보다는 결제 시점을 이연해 재정적 부담을 조절하고 있는 것으로 해석
- 종합하면, 현재의 홀리데이 시즌 소비는 규모 확장보다는 가격 수준·할인 강도·결제 유연성이 확보된 채널로의 선별적 집중이 특징인 것으로 보임. 이러한 소비 행태 변화는 필수 소비 비중이 높고 합리적 가격 수준에 대한 기대가 형성된 소매업체에 상대적으로 유리한 환경을 조성하고 있음

주요 소매업체 실적 차별화

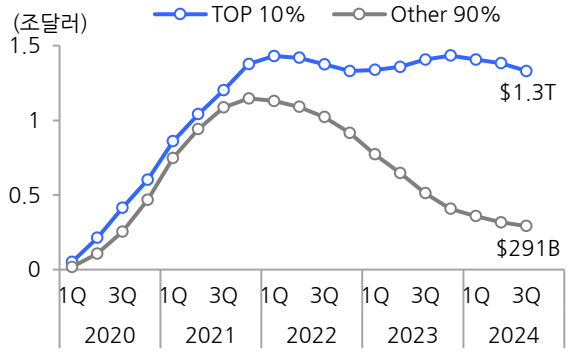
- 최근 주요 소매업체들의 분기 실적을 비교하면, 미국 소비 환경의 변화는 개별 기업의 경쟁력 차이보다는 소비 양극화가 업종별 실적 흐름을 달리 만들고 있음을 확인할 수 있음. 동일한 거시 환경 속에서도 대형 리테일 및 오프 프라이스 기업들은 전반적으로 견조한 실적 흐름과 연간 가이던스 상향을 제시한 반면, 전문 리테일 업종은 실적 회복이 제한적이거나 가이던스 하향이 이어지고 있음
- 대형 리테일은 필수 소비 비중이 높고 가격 경쟁력이 확보된 구조를 바탕으로 안정적인 트래픽을 유지하고 있음. 특히 저소득층의 방어적 소비 수요뿐 아니라 중·고소득층의 트레이드 다운 수요까지 흡수하며 소비 양극화 환경에서 고객 기반을 확대 중임. 이는 단기적인 할인 정책 효과보다는, 소비자들이 가격 수준과 프로모션 강도를 기준으로 쇼핑 채널을 재선택하고 있음을 시사
- 오프 프라이스 역시 가성비 중심의 상품 구성과 높은 재고 회전율을 바탕으로 구조적 수혜를 받고 있음. 특히 고소득 소비자층까지 할인 채널로 이동하는 현상은, 소비 양극화가 저소득층의 소비 위축에 국한되지 않고 소비 전반의 트레이드 다운으로 확산되고 있음을 보여주는 사례
- 향후에도 소비 양극화가 단기간 내 완화되기보다는 구조적으로 지속될 가능성이 높다고 판단. 이에 리테일 업종 내에서는 가격 경쟁력과 필수·가성비 상품 비중이 높은 대형 리테일 및 오프 프라이스가 계층별 소비 위축과 트레이드 다운 수요를 동시에 흡수해 상대적인 실적 우위를 이어갈 것으로 예상
- 이러한 소비 구조에 대한 투자 대안으로 대형 리테일 중심의 RTH ETF가 있으며, 상위 3개 기업인 아마존, 월마트, 코스트코가 전체 비중의 약 37%를 차지해 소비 양극화 및 트레이드 다운 환경에서 상대적으로 유리한 익스포저를 제공

<그림1> 소득구간별 가계 순자산 보유 비중



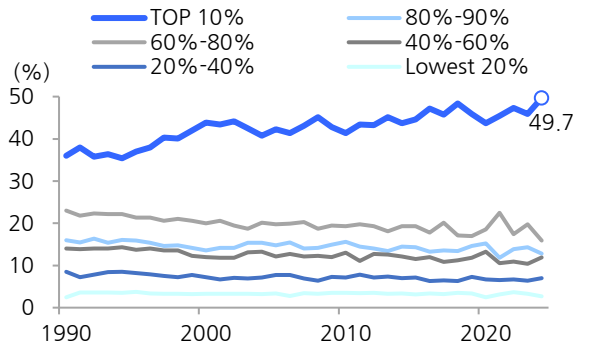
자료: FRED, 현대차증권

<그림2> 소득구간별 초과 저축 금액



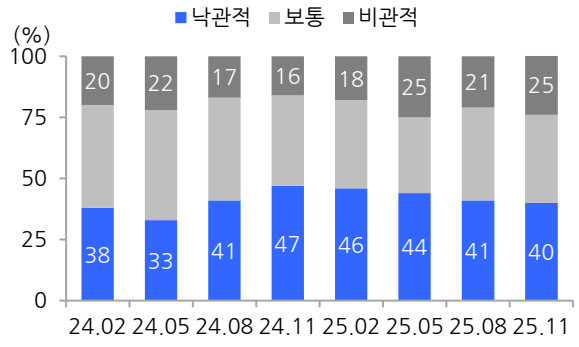
자료: Moody's Analytics, 현대차증권

<그림3> 소득구간별 소비 비중



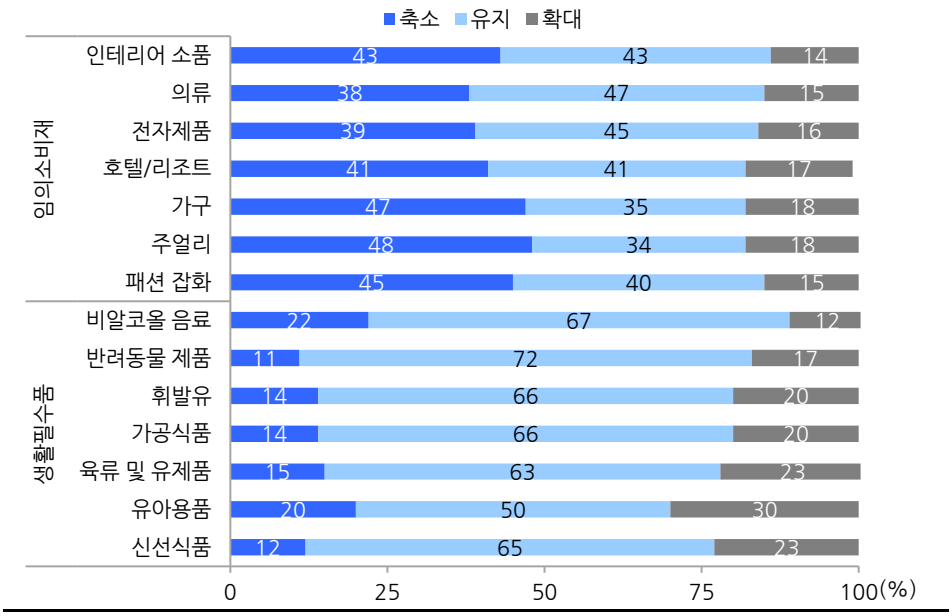
자료: Moody's Analytics, 현대차증권

<그림4> 미국 경제 상황에 대한 소비자들의 인식



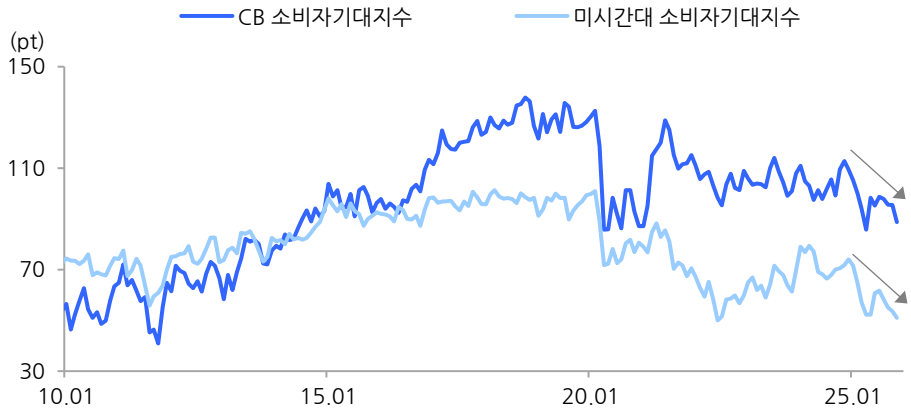
자료: Mckinsey & Company, 현대차증권

<그림5> 향후 3개월 이내 생활필수품 VS 임의소비재 지출 의향



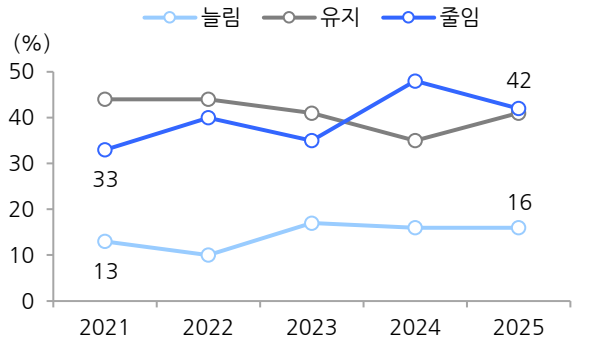
자료: Mckinsey & Company, 현대차증권

〈그림6〉 소비자 심리지수 추이



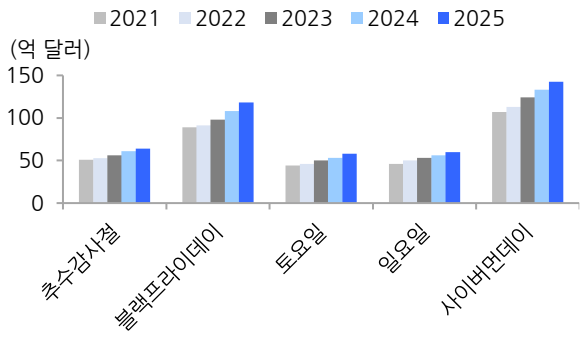
자료: University of Michigan, Conference Board, Bloomberg, 현대차증권

〈그림7〉 홀리데이 시즌 전년 대비 지출 계획



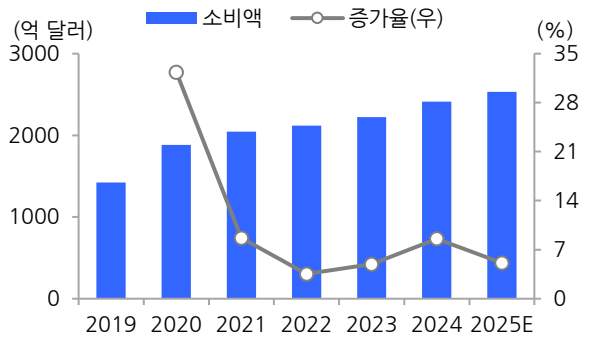
자료: CNBC, 현대차증권

〈그림8〉 과거 5년 사이버위크 소비금액 추이



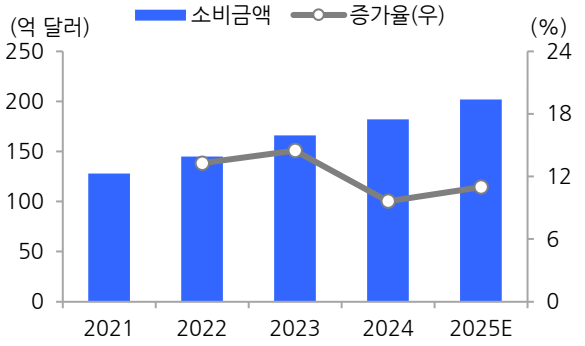
자료: Adobe Analytics, 현대차증권

〈그림9〉 홀리데이 시즌 소비금액 및 증가율 추이



자료: Adobe Analytics, 현대차증권

〈그림10〉 홀리데이 시즌 BNPL 추이



자료: Adobe Analytics, 현대차증권

〈표1〉 주요 소매업체 CY3Q25 실적 비교

분류	기업명	3분기 실적 및 가이던스	컨센서스 상회/하회
대형 리테일	월마트 (WMT. US)	-매출액 $1,795억, EPS $0.62 **-연간 가이던스 상향** **-다양한 소득 계층의 신규 고객 확보** **-특히 고소득층 소비자 증가**	**상회**
	아마존 닷컴 (AMZN. US)	-매출액 $1,802억, EPS $1.95 -천개 이상의 도시에서 신선식품 무료 당일 배송 서비스 제공	**상회**
	코스트코 (COST. US)	-매출액 $673억, EPS $4.50 -신규 회원 중 젊은 소비층의 비중이 높음	**상회**
오프 프라이스	달러 제너럴 (DG. US)	-매출액 $106.5억, EPS $1.28 **-연간 실적 가이던스 상향** **-고소득층 중심의 가성비 추구 고객층 유입** 증가에도 평균 구매 품목 수는 감소	**상회**
	달러 트리 (DLTR. US)	-매출액 $47.5억, EPS $1.21 **-저소득층 고객들의 의존도 높음. 3분기 평균 지출 증가율은 고소득층 대비 2배 이상** **-신규 고객 중 60%는 연소득 $10만 이상의 고소득층 고객**	**상회**
	TJX 컴퍼니스 (TJX. US)	-매출액 $151.2억, EPS $1.28 **-연간 가이던스 상향**	**상회**
고급 리테일	Macy's (M. US)	-매출액 $47.1억, EPS $0.09 **-연간 가이던스 상향** **-중상위 소득층으로 고객군 구성** **-고급 백화점 블루밍데일 실적 호조**	**상회**
	콜스 (KSS. US)	-매출액 $34.1억, EPS $0.10 -연말 쇼핑시즌을 위한 프로모션 강화	**상회**
전문 리테일	홈디포 (HD. US)	-매출액 $413.5억, EPS $3.74 -연간 실적 가이던스 하향 -주택보수에 대한 수요 감소	하회
	로우스 (LOW. US)	-매출액 $208.1억, EPS $3.06 -고가의 재량적 소비 지출에 대한 부담 높아 연간 마진 가이던스 하향	하회
	배스앤바디웍스 (BBWI. US)	-매출액 $15.9억, EPS $0.35 -어려운 소비 환경이 지속될 전망으로 연간 매출액 가이던스 대폭 하향	하회

자료: 각 사, 언론종합, 현대차증권

▶Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문영의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 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.