HYUNDAI
MOTOR GROUP

2025.12.26

미국 소비 환경 점검

소비 둔화 속, 누가 선택받는가

현대차증권 리서치센터 글로벌리서치팀 장문영
02-3787-2069
ansdud@hmsec.com

내일의 차이
현대차증권

월마트(WMT. US)

블룸버그 목표주가	USD 121.12
현재주가(12/23)	USD 112.6
산업분류	필수소비재
S&P 500(12/23)	6,878.5
시가총액(백만USD)	897,440.8
유통주식수(백만)	7,970
52주 최고가/최저가	117.45/79.81
일평균 거래량(3M)	18,470,720

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.9	9.8	15.1
상대주가(%p)	2.6	6.3	0.8

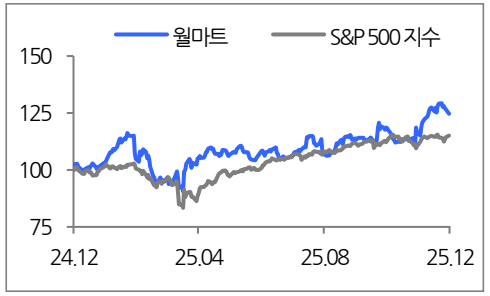
기업 소개

- 글로벌 시장에서 식료품 및 생활필수품 중심의 대형 오프라인 매장과 이커머스를 동시에 운영하는 세계 최대 유통기업
- 경기 둔화 국면에서도 가격 경쟁력과 규모의 경제를 바탕으로 트래픽 유지 중

투자 포인트 및 주가전망

식료품 중심 대형 리테일의 구조적 수혜	• 소비 양극화 및 트레이드 다운이 동반되는 환경 속, 필수 소비재 비중과 가격 경쟁력을 갖춘 대형 리테일 유리 • 월마트는 식료품 시장 점유율 1위이자 최근 5년간 점유율 확대를 통해 구조적 경쟁력을 입증
트래픽 기반 옴니채널 성장과 수익 구조 다변화	• 식료품 중심 고빈도 구매 구조 기반으로 트래픽 안정적 유지, 동일매장매출 성장률 플러스 흐름 지속 • 오프라인 트래픽, 온라인 주문 및 픽업 · 배송 수요로 연결되며 미국 이커머스 매출 성장 역시 견조 • 중장기적으로 옴니채널 트래픽 확대와 광고 사업 성장 기반 이익 구조 개선 여지 유효
실적 안정성이 멀티플 상승을 정당화	• 필수 소비재 중심 매출 구조로 경기 둔화 국면에서도 실적 하방 리스크 제한적 • 실적 변동성이 낮은 구조와 중장기 수익성 개선 옵션을 바탕으로 멀티플 프리미엄이 유지되는 국면으로 판단

상대주가 (24.12=100)



자료: Bloomberg, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

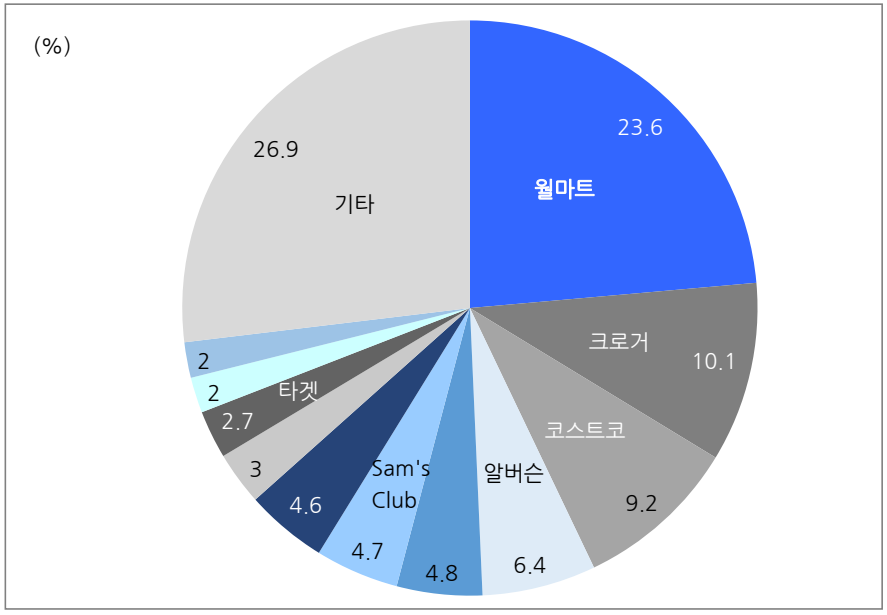
회계결산일: 1월 31일

구분	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EBITDA (백만달러)	EPS (달러)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY24	648,125	27,012	15,511	41,142	1.91	34.27	24.89	5.29	12.20	19.32	1.38
FY25	680,985	29,348	19,436	44,668	2.41	26.04	39.11	8.65	18.93	22.23	0.85
FY26E	712,994	30,705	22,782	44,681	2.88	5.26	42.62	8.93	21.18	21.69	0.83
FY27E	748,318	34,206	23,697	49,197	2.98	12.53	37.87	8.08	19.24	21.88	0.87

식료품 중심 대형 리테일의 구조적 수혜

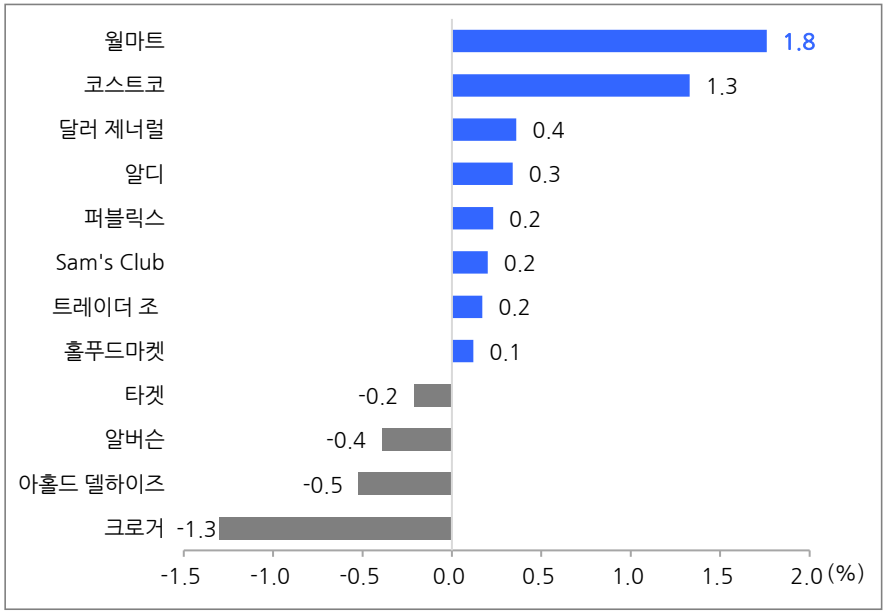
- 소비 양극화 심화와 함께 고소득층의 트레이드 다운이 동반되는 현 국면에서는 필수소비재 비중이 높고 가격경쟁력이 검증된 대형 리테일이 구조적으로 유리한 위치를 점할 것으로 판단
- 동사는 미국 식료품 시장 내 점유율 1위 사업자로서 절대적인 시장 지배력을 보유, 동시에 최근 5년간 식료품 시장 점유율 증가폭 또한 가장 크게 확대되며 소비 둔화 국면에서의 채널 이동 수혜를 정량적으로 입증

미국 식료품 시장 점유율



자료: Chain Store Age, 현대차증권

과거 5년 미국 식료품 시장 점유율 % 변화

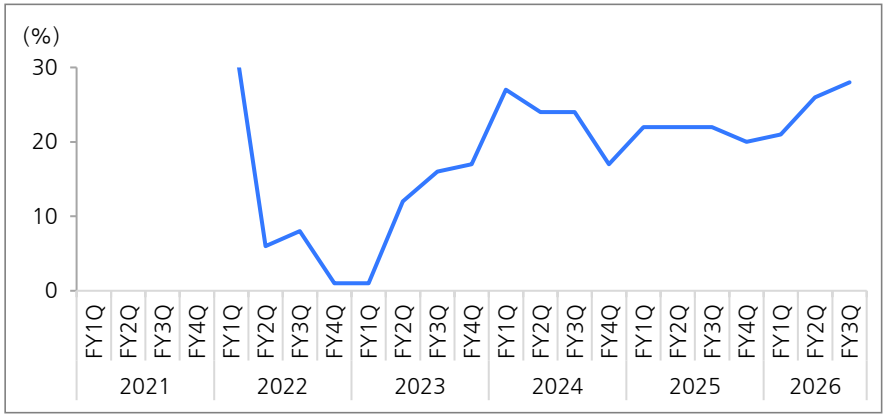


자료: Grocery Dive, 현대차증권

트래픽 기반 옴니채널 성장과 수익 구조 다변화

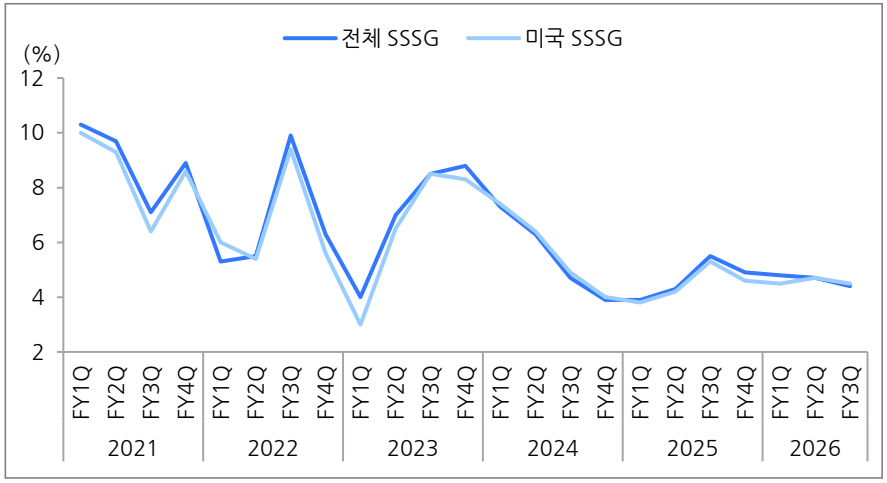
- 식료품 중심의 고빈도 구매 구조와 가격 경쟁력을 기반 트래픽 유지, 내수 소비 둔화 국면에서도 동일매장매출 성장률 플러스 흐름 지속
- 오프라인 트래픽 증가는 온라인 주문 및 픽업 · 배송 수요로 연결
- 중장기적으로는 이커머스 트래픽 확대와 함께 광고 사업의 성장을 통한 이익 구조 개선 가능성도 유효

미국 이커머스 매출 YoY 성장률



자료: Walmart, Bloomberg, 현대차증권

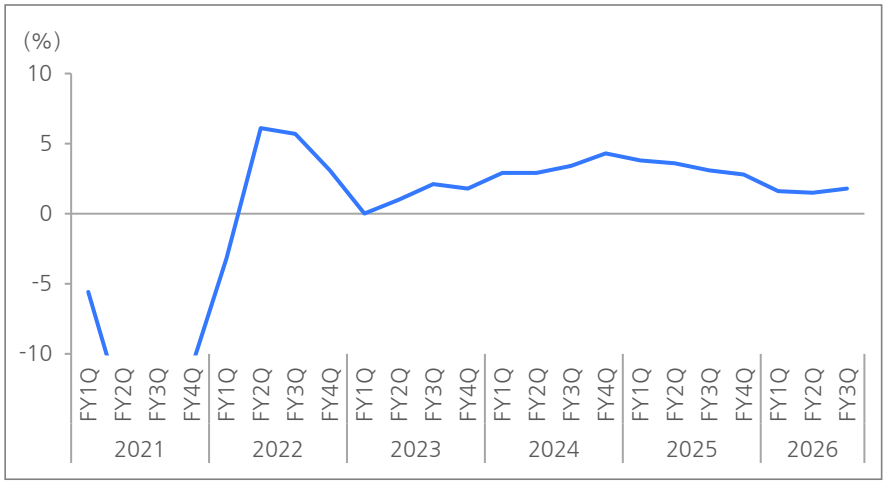
분기별 동일매장매출 성장률 추이



자료: Walmart, Bloomberg, 현대차증권

주: SSSG는 Same Store Sales Growth

분기별 트래픽 추이

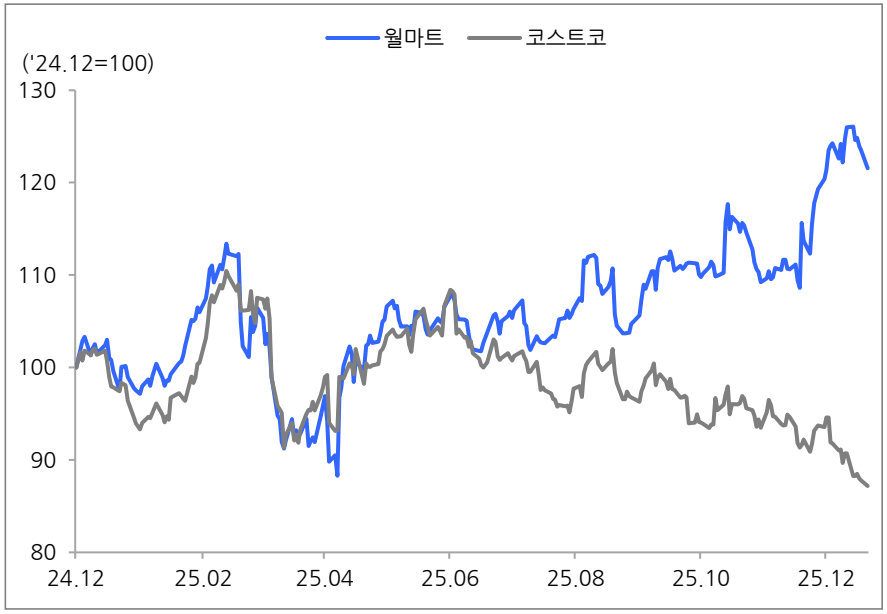


자료: Walmart, Bloomberg, 현대차증권

실적 안정성이 멀티플 상승을 정당화

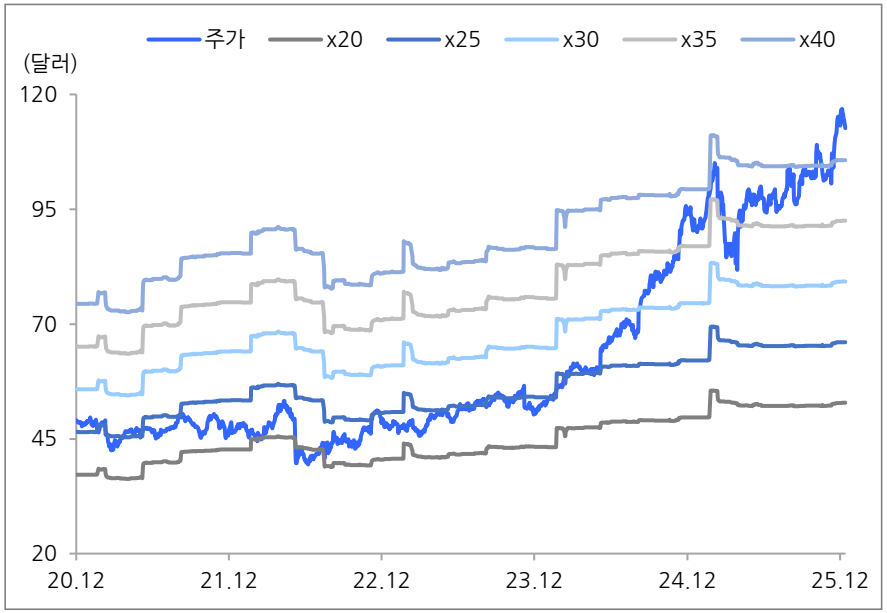
- 필수 소비재 중심 매출 구조로 경기 둔화 국면에서도 실적 하방 리스크 제한적
- 실적 변동성이 낮은 구조와 중장기 수익성 개선 옵션을 바탕으로 멀티플 프리미엄이 유지되는 국면으로 판단

월마트 VS 코스트코 최근 1년 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

월마트 12m Fwd P/E 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

달러 제너럴(DG. US)

블룸버그 목표주가	USD 137.19
현재주가(12/23)	USD 137.52
산업분류	필수소비재
S&P 500(12/23)	6,878.5
시가총액(백만USD)	30,270.7
유통주식수(백만)	220
52주 최고가/최저가	138.46/66.43
일평균 거래량(3M)	3,549,360

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	35.2	32.7	19.6
상대주가(%p)	29.8	28.4	4.8

기업 소개

- 미국 내 중소도시와 농촌 지역을 중심으로 매장을 운영하는 할인 소매업체
- 멀티 프라이스 구조와 내수 조달 비중이 높은 상품 믹스를 바탕으로 경기 둔화 국면에서 상대적으로 안정적인 마진이 강점

투자 포인트 및 주가전망

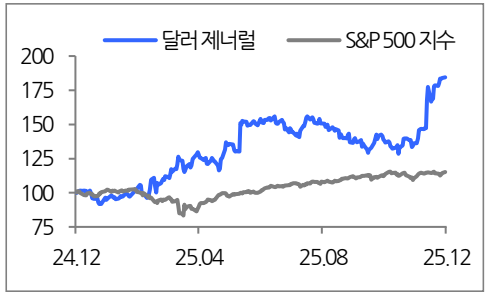
오프 프라이스 수요 확대와 공급 구조 차별화

- 소비 둔화 국면에서 가격 민감도가 높은 수요가 확대되며 오프 프라이스 업종 전반의 수요 구조적으로 증가
- 해외 공급 의존도가 낮고 원가 변동에 강해중장기적 마진 안정성에서 우위

멀티플 부담은 여전히 제한적인 수준

- 최근 1년 주가는 84% 급등
- 방어적 수요에 대한 구조적 노출로 실적 하방 리스크가 제한적. 또한 직수입 비중이 낮아 원가 변화에 대한 민감도 역시 낮음
- 현 시점의 밸류에이션 안정적 유지 가능할 것으로 판단, 오프 프라이스 업종 내 최선호주로 제시

상대주가 (24.12=100)



자료: Bloomberg, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

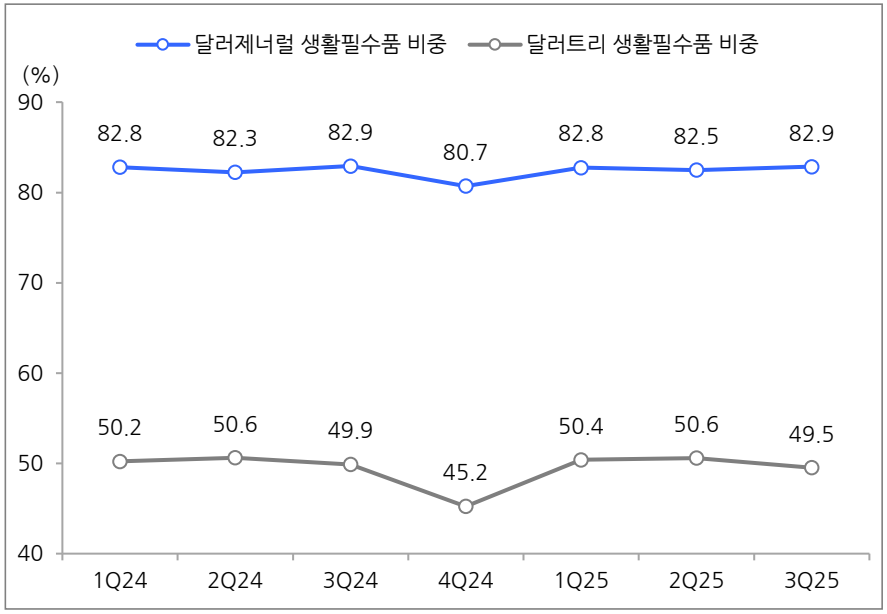
회계결산일: 12월 31일

구분	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EBITDA (백만달러)	EPS (달러)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY23	38,692	2,446	1,661	5,045	7.55	-29.45	18.03	4.43	9.41	27.03	1.73
FY24	40,612	1,714	1,125	4,576	5.11	-32.36	13.91	2.11	7.03	15.89	3.32
FY25E	42,564	2,109	1,436	3,160	6.47	10.12	21.10	3.49	10.81	17.66	1.66
FY26E	44,340	2,264	1,569	3,372	7.11	9.14	19.33	3.12	10.13	17.28	1.66

오프 프라이스 수요 확대와 공급 구조 차별화

- 소비 둔화 국면에서 가격 민감도가 높은 소비가 확대되며, 오프 프라이스 업종 전반에 대한 수요가 구조적으로 증가
- 공급 구조 측면에서 달러 트리는 직수입 비중이 약 40%로 중국 등 해외 공급망 의존도가 높음
- 반면, 달러 제너럴은 직수입 비중이 약 4% 수준으로 관세 및 무역 정책 변화에 따른 마진 민감도가 상대적으로 제한적
- 저가 포지셔닝을 유지해야 하는 사업 구조상, 원가 변동 환경에서 가격 인상 압력이 낮은 공급 구조를 보유한 달러 제너럴이 중장기적 마진 안정성 측면에서 상대적 우위를 보유한 것으로 판단

달러 제너럴 VS 달러 트리 생활필수품 매출 비중



자료: Bloomberg, 현대차증권

달러 제너럴 VS 달러 트리 특징

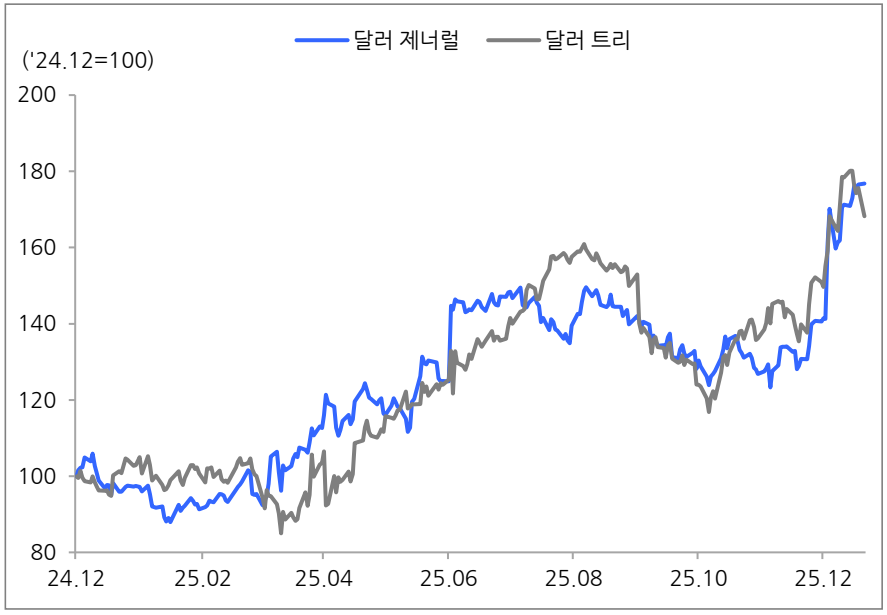
	달러제너럴	달러트리
매장 위치	중소 도시 및 농촌 지역	도시 및 교외 상권
SKU	10,000개 이상	8,600개
제품 수입 비중	4%	40%
기타 특징	-생필품 비중 높음 -1달러대 제품은 전체 SKU의 20%, 3달러 미만은 70%	-대부분의 상품 가격은 $1.25 -멀티 프라이스 전략 강조 -$2미만 제품이 전체의 SKU의 85%를 차지

자료: 각 사, 언론종합, 현대차증권

멀티플 부담은 여전히 제한적인 수준

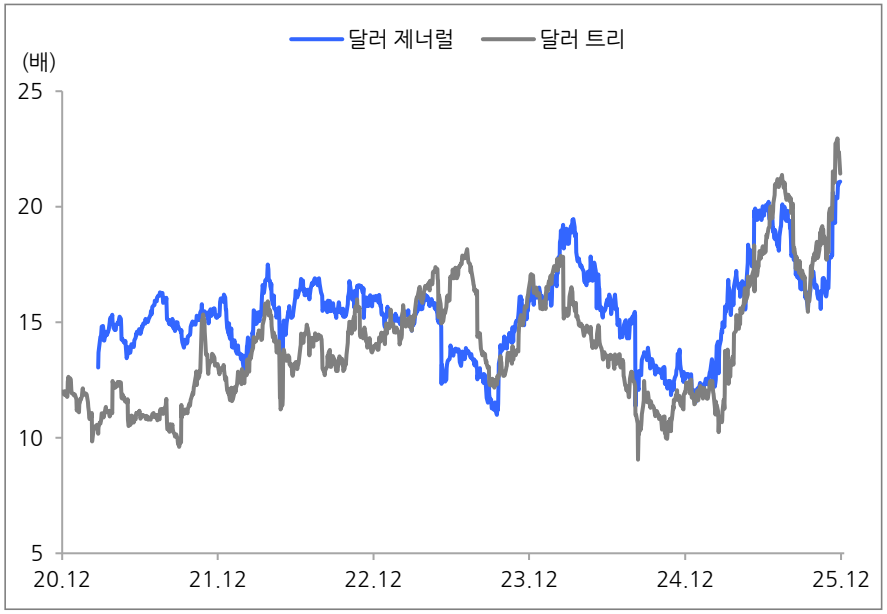
- 동사의 주가는 최근 1년 84% 급등
- 다만, 방어적 수요에 대한 구조적 노출로 실적 하방 리스크가 낮은데다 수입 비중이 낮아 원가 및 관세 정책 변화에 대한 민감도 역시 낮음. 즉 멀티플 부담은 여전히 제한적인 수준
- 이익 가시성에 기반한 현재 수준의 밸류에이션 유지는 가능할 것으로 판단되며 오프 프라이스 업종 내 최선호주로 제시

달러 제너럴 VS 달러 트리 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

달러 제너럴 VS 달러 트리12m Fwd P/E 비교



자료: Bloomberg, 현대차증권

리얼리얼(REAL. US)

The RealReal

블룸버그 목표주가	USD 16.38
현재주가(12/23)	USD 15.74
산업분류	자유소비재
S&P 500(12/23)	6,878.5
시가총액(백만USD)	1,836.6
유통주식수(백만)	117
52주 최고가/최저가	16.24/4.61
일평균 거래량(3M)	3,586,600

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	16.4	49.5	221.2
상대주가(%p)	11.8	44.7	181.4

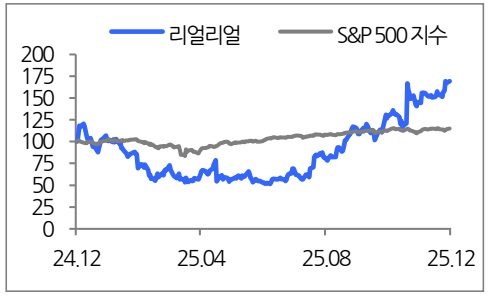
기업 소개

- 명품 패션·주얼리·시계 등을 위탁 판매하는 미국 최대 온라인 럭셔리 리커머스 플랫폼
- 직매입 비중을 축소하고 위탁 중심의 사업 구조로 전환하며 재고 리스크를 낮추고 마진 개선에 기여

투자 포인트 및 주가전망

고소득층 소비 변화 및 리커머스 시장 성장 기회	• 고소득층의 소비 여력은 견조하나 소비 방식은 합리화되고 있음 • 이에 따라 중고 패션 · 명품 시장은 신품 시장을 크게 상회하는 속도로 성장할 전망
견조한 수요 속 수익성 개선 가시화	• GMV · 매출 성장 가속과 연간 가이던스 상향을 통해 수요의 견고함 입증 • 3Q24 이후 조정 EBITDA 흑자 전환과 마진 개선 흐름이 이어지며 수익성에 대한 구조적 우려 점진적으로 해소
중장기 수혜 지속 및 리레이팅 가능성	• 소비 합리화 추세 속에서 중장기 수혜가 지속될 가능성 높음 • 실적 성장과 수익성 개선이 맞물린 현 시점은 주가 리레이팅 국면 진입 구간으로 판단

상대주가 (24.12=100)



자료: Bloomberg, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

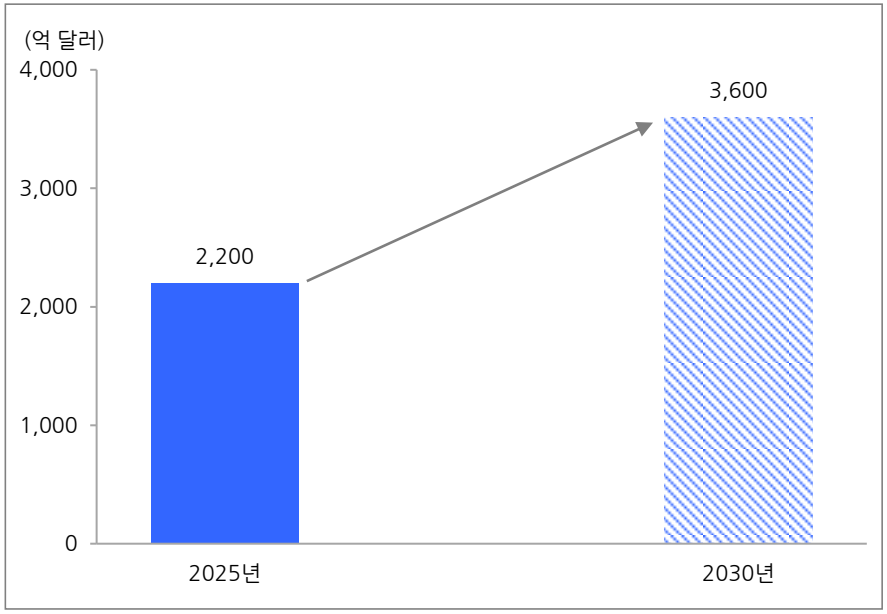
회계결산일: 12월 31일

구분	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EBITDA (백만달러)	EPS (달러)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY23	549	-166	-168	-112	-1.65	19.51	-	-	-	-	-
FY24	600	-56	-134	-2	-1.24	24.85	-	-	-	-	-
FY25E	689	-28	-8	39	-0.22	59.43	-	-	54.53	14.46	-
FY26E	765	-4	-19	60	-0.18	115.49	715.45	-	35.24	7.56	-

고소득층 소비 변화와 리커머스 시장 성장 기회

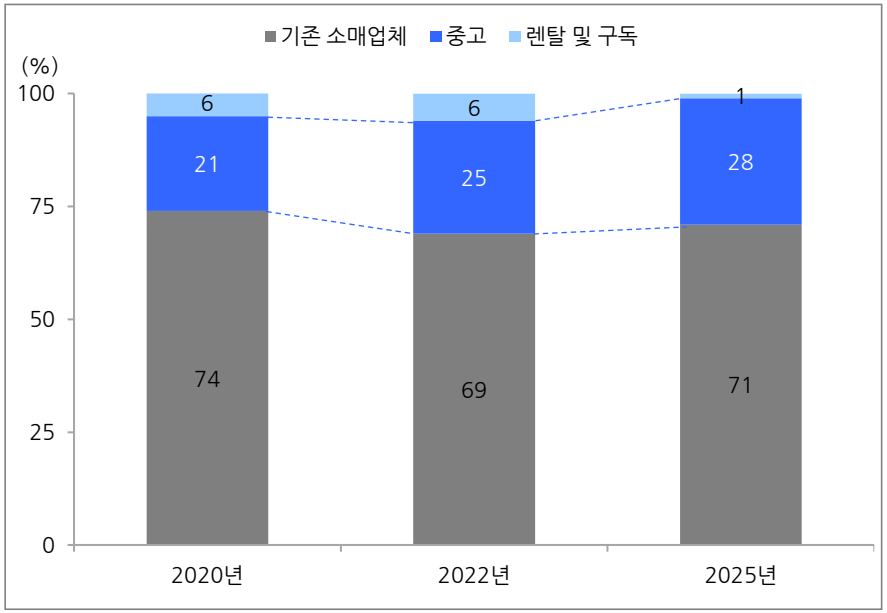
- 미국 상위 10% 소득 계층은 가계 자산과 팬데믹 이후 축적된 초과 저축의 상당 부분을 보유, 고소득층의 소비 여력은 여전히 견조한 상황
- 다만, 최근 리테일 기업들의 실적 흐름을 보면 고소득층 역시 가격 대비 가치가 높은 선택지로 이동하는 트레이드다운 소비가 나타나며 소비 방식의 합리화가 진행되고 있음
- 이러한 소비 패턴 변화에 따라 전 세계 중고 패션 및 명품 시장은 현재 $2,100~2,200억 규모에서 2030년 $3,600억까지 CAGR 10%로 성장할 전망이며, 이는 신품 시장 대비 약 3배 빠른 성장 속도

중고 의류/명품 시장 규모 전망



자료: BCG, Vestiaire Collective, 현대차증권

채널별 의류 구매 비중 추이

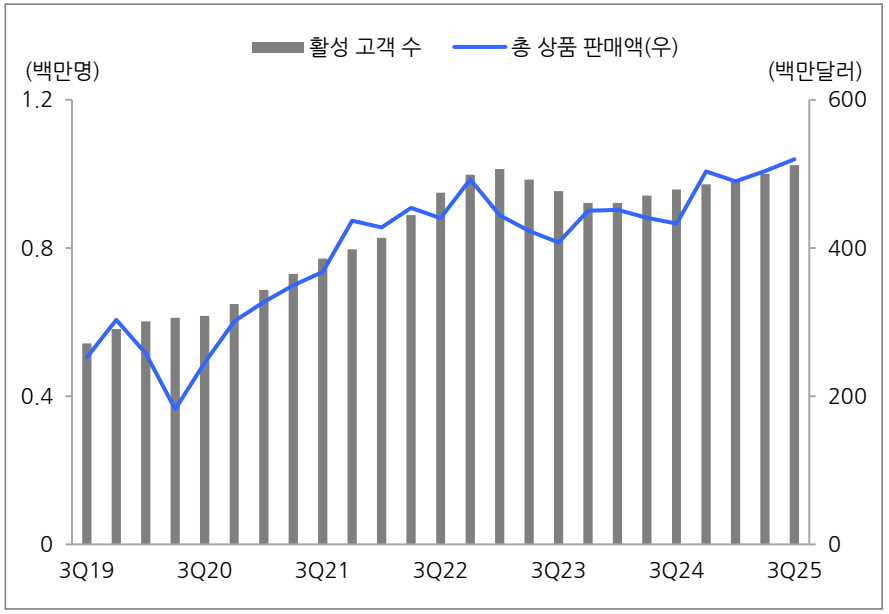


자료: BCG, Vestiaire Collective, 현대차증권

견조한 수요 속 GMV·매출 가속화 및 수익성 개선 가시화

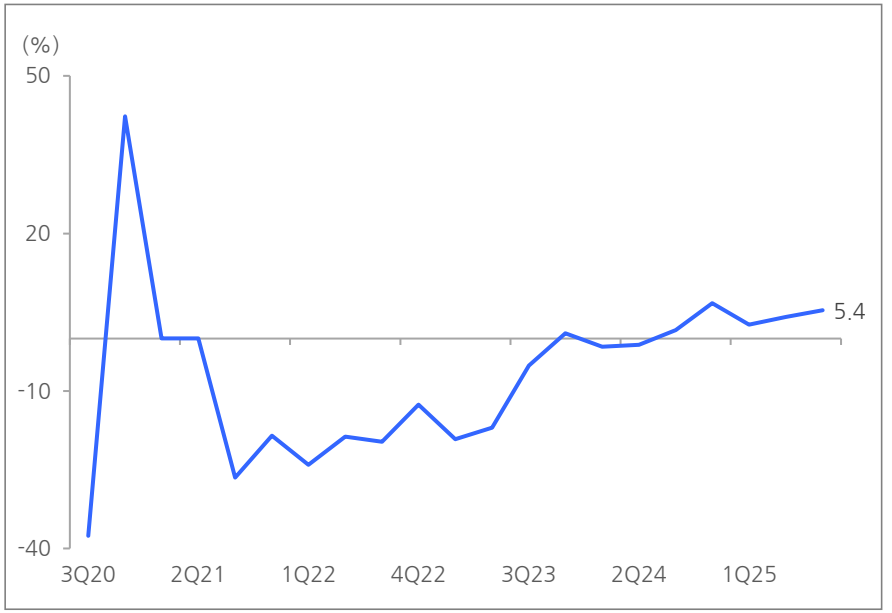
- 리얼리얼은 고소득층의 소비 여력 유지와 합리적 럭셔리 소비 확산이라는 두 가지 흐름에 동시에 노출된 인증 기반 럭셔리 리커머스 플랫폼. 구조적인 수요 확대의 직접적인 수혜 기대
- 3Q25 GMV와 활성 고객 수가 성장세를 이어가며 사상 최고치를 기록했고, 매출과 GMV 모두 성장세 가속화되는 가운데 연간 가이던스도 재차 상향 조정되며 소비 둔화 우려 속에서도 럭셔리 리커머스 수요의 견고함을 입증
- 3Q24 이후 조정 EBITDA 흑자 전환에 성공한 이후 마진율이 점진적인 개선 흐름을 보이고 있으며, 이는 비용 통제 강화와 고마진 사업의 비중 확대에 따른 결과로 과거 성장 대비 가장 큰 약점이었던 수익성에 대한 우려가 완화되는 국면으로 판단

활성 고객 수, 총 상품 판매액 추이



자료: RealReal, Bloomberg, 현대차증권

분기별 조정 EBITDA 마진 추이

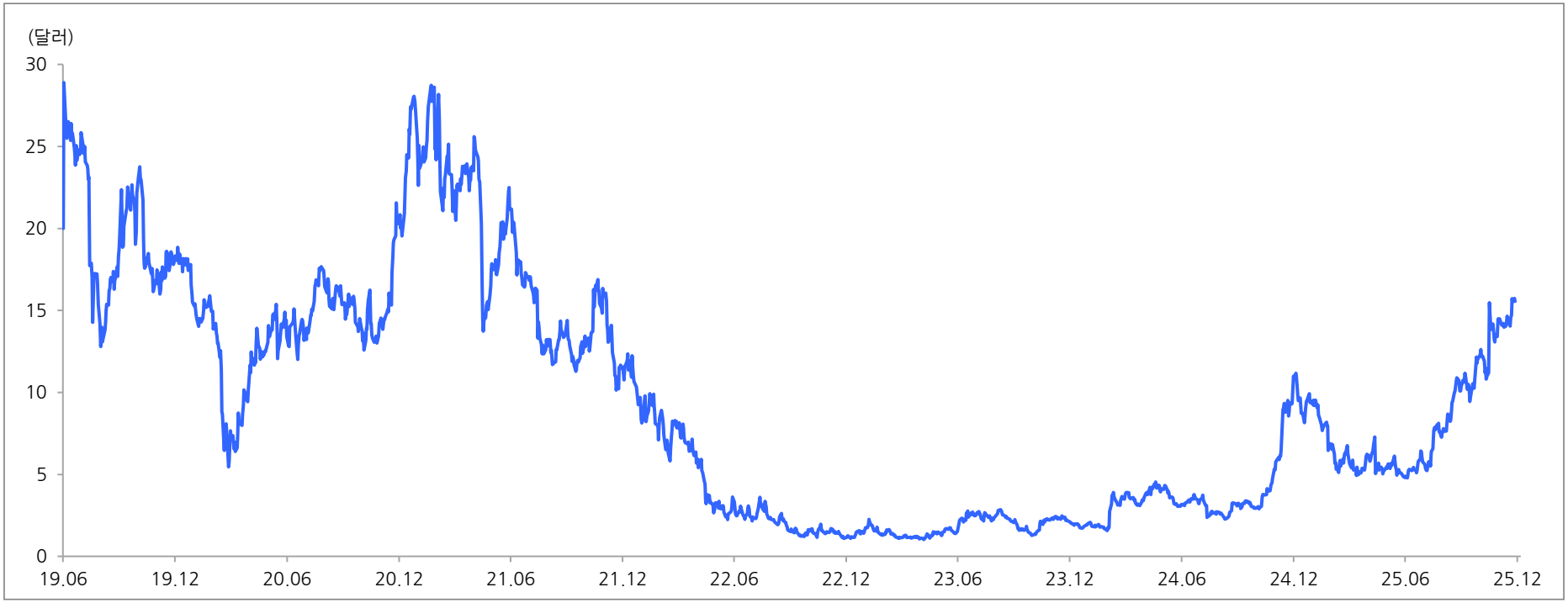


자료: RealReal, Bloomberg, 현대차증권

중장기 수혜 지속 및 추가 리레이팅 가능성

- 고소득층 소비의 합리화라는 구조적 변화가 지속되는 한, 럭셔리 소비의 대안적 플랫폼으로서 중장기 수혜가 이어질 가능성 높음
- 성장 가속과 수익성 개선이 동시에 나타나는 현 시점은 주가가 소비 환경 변화와 실적 개선을 반영하며 추가적인 재평가 국면으로 진입할 수 있는 구간으로 판단

IPO 이후 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

감사합니다

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문영의 의견을 정확하게 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.