2026. 1. 19

소비재/플랫폼 Weekly

엔저의 기억, K-백화점으로

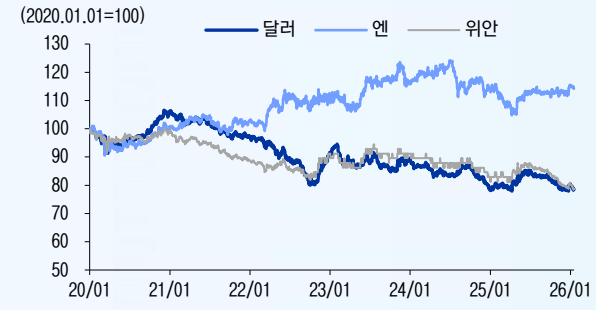
Analyst 오린아 _ 유통/화장품 lina.oh@ls-sec.co.kr

꼭 체크해야 할 업종 이슈

- 2022~2024년 엔저 국면: 외국인 구매력 개선 X 방일 관광객 유입 증가 = 백화점 업황 호조
- 최근 원화 약세 국면, 과거 일본과 유사하게 외국인 유입 확대와 유통업 수혜 전망
- 백화점을 중심으로 실적 개선과 주가 리레이팅 가능성 기대

이번주 업종 코멘트/전망

그림1 각 통화 대비 원화 가치 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 국내 백화점 주가 추이

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

엔저: 일본에선 명품이 저렴해 보이던 그때

2022~2024년 엔저 국면에서 일본은 외국인 구매력 개선과 함께 방일 관광객 유입이 빠르게 증가하며 백화점을 중심으로 유통 업황과 주가가 동반 호조를 보였음. 방일 관광객 수는 2018년 3,120만명에서 코로나19 시기 24만명까지 급감했으나, 엔저 국면과 맞물리며 빠르게 회복돼 2024년에는 3,687만명으로 과거 고점을 상회. 이 과정에서 명품, 화장품, 패션 중심의 소비가 확대되며 백화점 객단가와 매출 성장이 뚜렷하게 나타났고, 환율 효과로 고가 상품에 대한 구매 저항이 낮아진 점이 주효하게 작용. 환율 하락 → 외국인 유입 증가 및 구매력 상승 → 주요 유통 채널 실적 개선 → 주가 리레이팅으로 이어지는 선순환 구조가 비교적 명확하게 작동했던 시기로 평가

원화 약세, 외국인 소비에 불을 붙이다

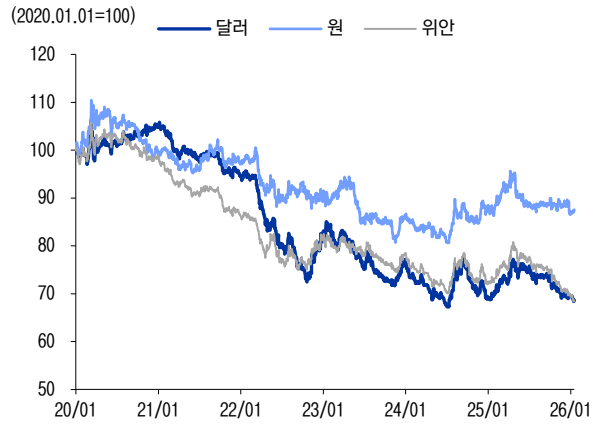
한국 역시 원화 약세 국면에서 외국인 구매력 개선 효과가 점진적으로 나타나는 중이며, K콘텐츠 확산에 따른 방한 외국인 수 구조적 증가와 환율 효과가 맞물리며 소비 진입 장벽이 낮아진 환경. 과거 일본과 유사하게 외국인 유입 확대와 매출 성장이 동반될 경우, 백화점을 중심으로 실적 개선과 주가 리레이팅 가능성 높음. 특히 과거와 달리 소비 채널이 면세점에 국한되지 않고 올리브영, 다이소 등 신유통 채널과 백화점으로 분산되는 구조적 변화가 진행 중. 지난 해 상반기는 새 정부 출범에 따른 내수 및 소비 부양 기대감으로 주가가 실적 대비 선반영됐다면, 올해 상반기는 원화 약세에 따른 외국인 매출 증가 지속과 리뉴얼 기저효과로 실적이 동반되며 보다 견조한 주가 흐름이 가능할 것으로 판단

엔저의 기억, K-백화점으로

엔저: 일본에선 명품이 저렴해 보이던 그때

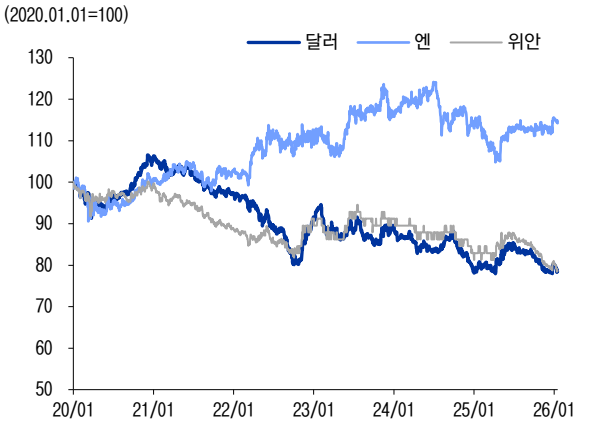
2022~2024년 엔저 국면에서 일본 백화점은 호황이었다. 외국인 구매력이 높아지면서 일본의 외국인 관광객 유입이 빠르게 증가했고, 백화점 및 주요 유통 채널의 업황과 주가 모두 우호적인 흐름을 보였다. 2018년 방일 관광객 수는 3,120만명 수준이었는데, 코로나19 시기 24만명으로 급락했고, 이후 엔저 시기와 맞물려 빠르게 회복해 2024년에는 3,687만명의 관광객이 방문했다. 2022~2024년 당시 명품, 화장품, 패션 중심의 소비가 확대되며 백화점 객단가와 매출 성장이 견인되었다. 특히 환율 효과로 고가 상품에 대한 구매 저항이 낮아진 점이 주효했고, 이는 동일 시기 백화점 주가의 리레이팅 요인으로 작용했다. 환율 하락 → 외국인 유입 증가 + 외국인 구매력 상승 → 주요 유통 채널 실적 개선 → 주가 상승이라는 선순환 구조가 비교적 명확하게 작동했던 구간이다.

그림1 각 통화 대비 엔화 가치 추이



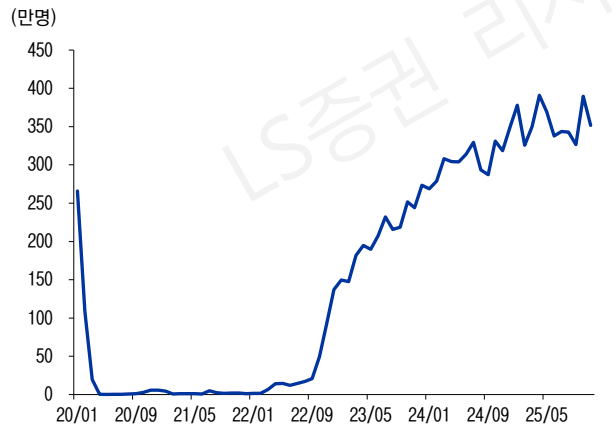
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 각 통화 대비 원화 가치 추이



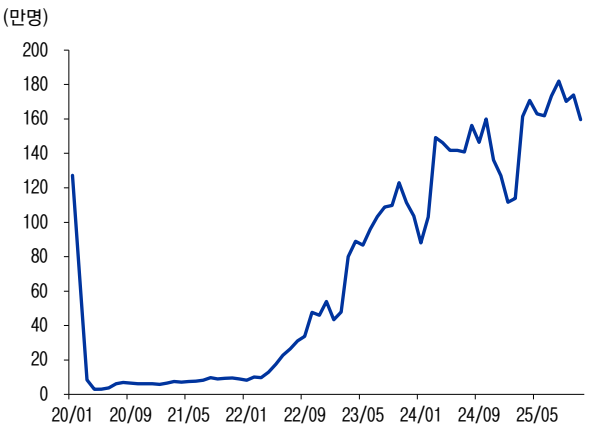
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림3 월별 방일 외국인 수



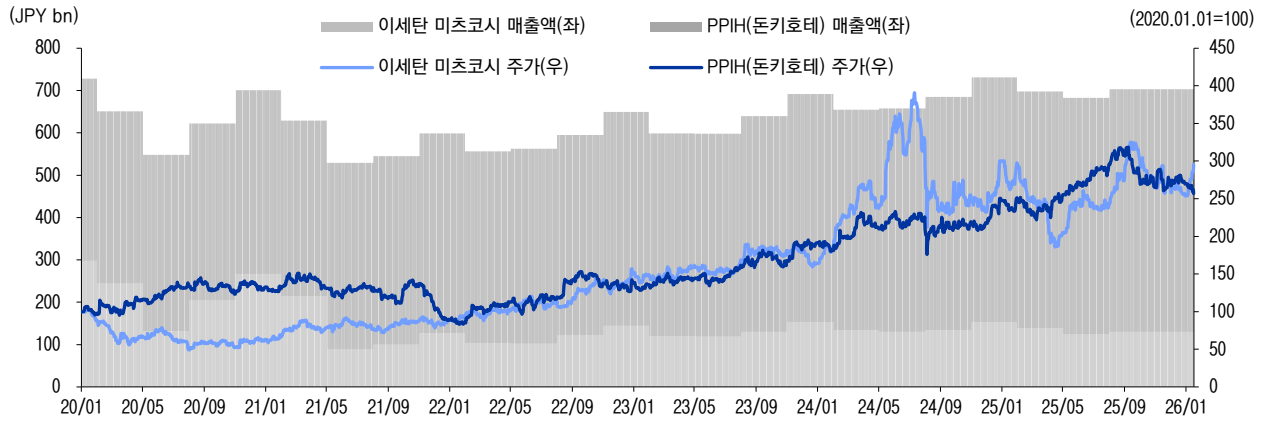
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 월별 방한 외국인 수



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림5 **주요 일본 유통업체 매출액 및 주가 추이**

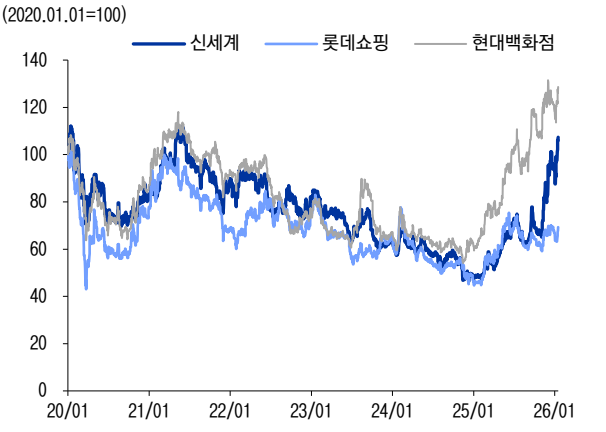


자료: 각 사, Bloomberg, LS증권 리서치센터

원화 약세, 외국인 소비에 불을 붙이다

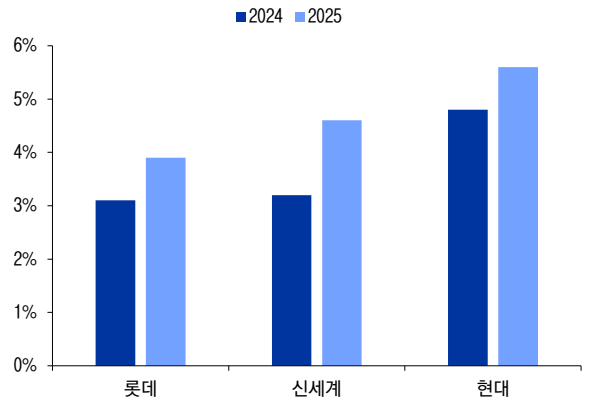
이와 유사하게 한국 역시 원화 약세 국면에서 외국인 구매력 개선 효과가 점진적으로 나타나고 있다. K콘텐츠 확산을 기반으로 방한 외국인 수가 구조적으로 증가하는 가운데, 환율 효과까지 더해지며 소비에 대한 진입 장벽이 낮아지는 환경이다. 과거 일본과 마찬가지로 외국인 유입 확대와 매출 상승이 맞물릴 경우, 백화점을 중심으로 실적 개선과 주가 리레이팅이 동반될 가능성이 높다고 판단한다. 과거와 달리 소비 채널이 면세점에 국한되지 않고, 다양한 브랜드와 경험을 제공하는 채널로 분산되고 있기 때문이다. 올리브영, 다이소 등 신유통 채널이 빠르게 외국인 소비를 흡수하고 있으며, 전통 채널 중에서는 백화점이 가장 직접적인 수혜처다. 지난 해 상반기 백화점 주가는 새 정부 출범에 따른 내수 및 소비 부양 기대감이 선반영되며 실적 대비 주가가 먼저 움직였다면, 올해 상반기는 원화 약세에 따른 외국인 매출 증가 지속과 리뉴얼 등에 따른 기저효과 작용으로 실적이 동반되며 보다 견조한 주가 흐름이 가능할 것으로 판단한다.

그림6 **국내 백화점 주가 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림7 **백화점 업체별 외국인 매출 비중 추이**



자료: 각 사, LS증권 리서치센터
주: 전점 기준

표1 국내 소비재/플랫폼 주간 수익률

	현재가	시가총액	수익률 (%)						P/E			P/B		
			1W	1M	3M	6M	12M	YTD	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
코스피	4,586	37,902,298	6.4	10.7	29.2	46.4	81.9	8.8	-	-	-	-	-	-
코스피 대형주	4,825	33,471,583	7.3	12.8	33.3	54.9	91.3	10.2	-	-	-	-	-	-
코스닥	948	5,174,351	0.3	1.8	11.0	19.9	31.0	2.4	-	-	-	-	-	-
코스피 중형주	3,741	3,234,755	1.3	-3.3	5.4	5.9	36.8	0.5	-	-	-	-	-	-
코스피 소형주	2,468	964,421	-2.1	-2.6	0.5	-5.1	14.6	-2.0	-	-	-	-	-	-
유통														
코웨이	76,100	54,723	-4.4	-15.4	-19.5	-29.0	-1.3	-12.4	9.4	8.9	7.6	1.7	1.5	1.3
호텔신라	46,500	18,250	3.7	3.1	-6.1	-9.0	18.3	4.3	-319.4	-14.4	20.7	3.0	1.6	1.5
BGF 리테일	115,200	19,911	11.4	2.3	9.2	-4.6	13.5	9.9	10.4	10.7	10.0	1.7	1.5	1.4
GS 리테일	21,100	17,641	6.2	-5.4	27.1	21.3	33.0	5.0	36.9	11.9	9.6	0.4	0.5	0.5
롯데쇼핑	74,900	21,188	9.3	0.5	11.3	-1.6	39.5	3.3	36.9	25.1	8.5	0.2	0.1	0.1
신세계	285,500	27,537	9.6	10.7	61.5	50.1	115.8	15.6	13.4	24.3	11.3	0.6	0.6	0.6
이마트	83,500	23,043	2.1	-8.1	13.6	-13.9	25.4	2.7	-243.2	7.5	9.3	0.2	0.2	0.2
현대백화점	96,100	21,746	4.7	4.7	18.8	20.7	100.2	8.5	233.4	9.6	8.3	0.5	0.5	0.4
SK 네트웍스	4,460	9,869	3.1	-3.4	-6.2	-8.6	5.2	-1.3	8.6	19.3	15.9	0.4	0.4	0.4
인터넷														
NAVER	245,500	385,073	-3.4	6.1	-5.8	-1.8	18.9	1.2	22.3	18.0	17.2	1.5	1.3	1.2
카카오	57,300	253,550	-1.6	-1.0	-2.2	2.1	55.3	-4.7	80.3	46.6	37.9	2.5	2.4	2.2
게임														
크래프톤	234,000	110,925	1.7	-4.1	-19.3	-32.3	-29.4	-4.9	11.1	12.5	10.4	1.6	1.4	1.2
넷마블	50,100	43,063	3.1	2.1	-9.4	-19.6	3.0	3.8	25.8	13.8	13.0	0.8	0.7	0.7
엔씨소프트	236,500	50,952	6.1	20.5	12.4	11.6	28.8	17.4	155.5	14.8	15.5	1.5	1.4	1.3
펄어비스	39,350	25,282	4.2	5.1	10.1	2.1	37.1	5.2	428.5	-197.7	15.3	3.3	3.1	2.5
카카오게임즈	14,300	12,840	-0.7	-7.4	-7.6	-17.9	-14.5	-4.0	-63.1	-19.1	42.5	0.8	1.0	1.0
더블유게임즈	51,000	10,963	-4.0	-4.7	0.4	-12.2	1.8	-4.9	6.5	7.5	6.2	1.0	0.8	0.7
NHN	30,500	9,990	-6.4	3.4	15.8	6.1	61.1	5.0	-12.5	31.6	12.4	0.6	0.6	0.6
웹젠	12,150	4,204	-1.9	-9.9	-3.3	-19.1	-11.7	-5.8	7.4	14.8	8.7	0.5	0.5	0.5
컴투스	30,850	3,930	2.3	4.1	-13.5	-24.4	-30.8	6.2	38.1	166.5	21.2	0.3	0.4	0.4
화장품														
아모레퍼시픽	121,400	71,010	1.9	-2.3	2.5	-10.1	-1.2	1.6	12.1	30.6	23.6	1.5	1.5	1.5
LG 생활건강	264,500	40,475	1.0	-0.6	-6.7	-19.5	-12.4	2.3	16.6	35.6	24.8	0.8	0.8	0.8
실리콘투	42,050	25,723	-3.7	-1.3	-2.3	-20.5	24.0	8.8	21.1	14.9	11.7	10.0	6.1	4.0
아모레퍼시픽홀딩스	25,850	20,540	-0.8	-5.7	-1.0	-21.9	7.7	-3.7	8.7	15.9	15.4	0.6	0.7	0.7
한국콜마	63,900	15,084	1.0	-1.8	-14.9	-40.3	6.9	2.9	20.5	14.3	11.0	2.1	1.7	1.5
코스맥스	187,300	21,258	7.3	10.2	-7.3	-26.1	12.3	14.9	23.0	29.9	16.0	4.7	4.2	3.5
브이티	16,160	5,647	-8.7	-11.5	-39.5	-56.2	-54.2	-7.7	6.9	8.6	8.1	2.9	2.0	1.6
코스메카코리아	66,700	7,124	-4.7	-6.6	2.1	-1.5	21.1	0.2	17.2	14.6	11.3	3.4	2.7	2.2
씨앤씨인터내셔널	30,400	4,143	-5.0	-4.1	-24.2	-32.1	-26.6	2.5	9.7	18.4	13.0	1.5	1.8	1.6
클리오	12,950	2,340	-2.0	-5.0	-7.0	-20.4	-28.9	-0.6	n/a	17.0	13.4	n/a	n/a	n/a
한국화장품제조	47,750	2,164	-3.3	-4.7	-8.7	-26.1	-3.5	-2.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
아이패밀리에스씨	14,830	2,569	-3.6	-1.1	-20.5	-14.1	-42.1	8.6	8.2	10.4	8.1	2.5	2.2	1.8
마녀공장	13,980	2,290	-4.1	-0.5	-12.4	-27.5	-22.4	2.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

주: 2026.1.16 종가 기준

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)