유통/의류 (Positive)

유럽 소비재 잠정 실적 발표 - 무게의 추는 중국으로

▶Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638/ / RA 최영주 yeongjuuchoi@hanwha.com 3772-7647

지난주 유럽 소비재 기업 잠정 실적 발표

지난 주 유럽 소비재 기업 중 Adidas, LVMH, L'oreal 등 기업의 잠정 실적이 발표되었다. 그 중 가장 주목을 받았던 기업은 Adidas였다. Adidas는 1Q24 매출액은 +4% YoY(환 효과 제외 시 +8% YoY) 성장했으며, GPM은 6.4%p YoY 개선되었다고 밝혔다. Adidas는 잠정 실적과 기존 회사의 전망보다 호조를 보이고 있는 매출 퍼포먼스를 반영하여 24년 매출액 연간 가이던스를 +mid single 성장에서 +high single 성장으로 상향하고, 영업이익 가이던스도 기존 5억유로에서 7억유로로 상향하였다. 가이던스 상향으로 지난주 Adidas의 주가는 약 +14% 급등하였다.

잠정 실적만을 발표한 것이기 때문에 영업 호조와 가이던스 상향의 배경에 대해서는 4월 30일 예정된 실적 발표를 통해서 확인해볼 필요가 있겠으나, 그 배경에는 중국의 소비 턴어라운드가 있다고 판단하고 있다. 필자가 느끼기에 미국의 매크로 환경은 랜덤워크이다. 연초까지만 하더라도 물가 안정화와 6월 이후 금리 인하 기대감이 커졌다. 하지만 최근 시장 기대치를 상회하는 물가 흐름과 소비 등 매크로 지표의 영향과 지정학적 리스크로 인한 유가 변동성 확대 등으로 그 기대감이 지연되고 있고 금리는 다시 반등하였다. 이 같은 상황에서 주요 브랜드들이 미국 시장에 대해 확신을 가지고 가이던스를 상향하기에는 부담이 될 것으로 예상되기 때문이다. 반면, 중국의 경우에는 1분기 시장 기대치를 상회하는 GDP 성장을 보여주었으며, 3월 소매판매 데이터는 시장 기대치를 하회하긴 하였으나, 의류 카테고리는 +3.8% YoY, 스포츠/취미용품은 +19.3% YoY 성장하기도 하였다.

또 다른 유럽 소비재 기업인 LVMH도 컨퍼런스 콜에서 중국인 매출액이 +10% YoY 성장하였다고 밝혔으며, L'oreal 역시 중국에서 +6.2% YoY 성장하였다고 밝혔다. L'oreal은 면세 채널의 회복에 대해서도 언급하였다.

중국 소비주에 관심을 가질 시점. 유통 – 면세점 / 의류 – 휠라홀딩스 주목

중국의 1분기 GDP 서프라이즈에 더불어 유럽 소비재 기업의 실적 발표를 계기로 중국 소비주에 대한 센티먼트 회복이 기대된다. 유통업종 내에서는 면세점, 의류업종에서는 휠라홀딩스를 주목한다.

L'oreal에서 밝힌 바와 같이 면세 채널의 회복이 시작되었다. 제주도입도객 데이터를 통해서 추정해볼 수 있듯이 3월 하반월부터 중국인 단체관광객의 입국은 본격화 되었으며, 중국 화장품 소매판매 데이터의 반등은 따이공의 재고 리스톡킹 수요를 자극한다. 특히 따이공의 리스톡킹 수요가 확대될 수 있는 징둥데이(6/18)이 다가오고 있다는 점을 주목할 필요가 있다. 단체관광객 모객력이 뛰어나 시장 내에서 M/S를 확대할 것으로 예상되는 호텔신라를 최선호한다. 실제 1분기 면세점 산업 성장률은 +10% 초반 YoY이 예상되는 데, 동사의 시내점은 +23% YoY 성장한 것으로 추정된다.

의류업종에선 휠라홀딩스에 주목한다. 브랜드 사업자에겐 무엇보다 브랜드력이 중요하다. 중국 휠라는 1Q24에도 +High single 성장하며 M/S를 확보 중에 있다. 중국 휠라의 이익 기여는 지난해 기준 1,366억원(DSF 727억원 + 지분법이익 639억원) 수준이다. 중국 휠라는 Anta Sports에서 전개하고 있기에, 동사의 가이던스에도 DSF 매출에 대한 전망은 제외되어 있다. 즉, 중국에서의 성장은 가이던스 상회 요인이라는 것이다. Ex-china 지역의 브랜드력이 약한 것이 문제이다. 국내에서는 23FW 출시한 신제품들이 인기몰이를 하고 있으며, 24FW에는 프리미엄 브랜드인 휠라플러스가 신규로 론칭하고, 미국 법인에서도 신 제품 출시가 예정되어있다. 24FW의 이벤트들이 브랜드력을 확대해준다면 Valuation의 Re-rating이 현실화될 수 있을 전망이다.

[그림1] Adidas 잠정실적발표 코멘트

adidas today announced preliminary results for the first quarter of 2024. In Q1, currency-neutral revenues increased 8% versus the prior year level. In euro terms, the company's revenues grew 4% to € 5.458 billion (2023: € 5.274 billion). The company's gross margin improved 6.4 percentage points to 51.2% during the quarter (2023: 44.8%). Operating profit reached € 336 million in Q1 (2023: € 60 million).

As a result of the better-than-expected performance during the quarter, the company has increased its full-year guidance. adidas now expects currency-neutral revenues to increase at a mid- to high-single-digit rate in 2024 (previously: increase at a mid-single-digit rate). The company's operating profit is now expected to reach a level of around € 700 million (previously: to reach a level of around € 500 million).

자료: Adidas, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] L'oreal 잠정실적발표 코멘트

NORTH ASIA

Sales in North Asia contracted -1.1% like-for-like and -3.9% reported.

While sequentially improving, Travel Retail continued to weigh on growth in the region, given year-on-year comparisons and sell-out trends. In mainland China, where the beauty market remained sluggish, L'Oréal significantly outperformed at +6.2%, supported by the breadth of its offer, whether by category, channel, or price point, as well as its innovation pipeline. Japan and Hong Kong SAR both benefited from the resurgence of tourism, posting double digit growth.

By Division, growth in North Asia was driven by Consumer Products in a dynamic mass market thanks to strong growth of *L'Oréal Paris*, notably *Age Perfect*. Dermatological Beauty was boosted by the strong acceleration of *CeraVe*, and Professional Products grew thanks to the ongoing success of *Kérastase*. L'Oréal Luxe continued to outgrow its market in mainland China, with momentum particularly strong for premium skincare, particularly *Helena Rubinstein*, and the Couture brands, including *Yves Saint Laurent*, *Maison Margiela*, *Prada* and *Valentino*.

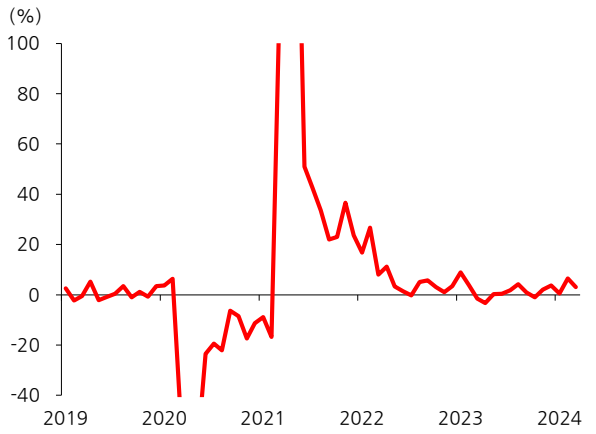
자료: L'oreal, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] LVMH 잠정실적발표 코멘트

So, this was a high boost to the growth in the Chinese client base in Q4. And secondly, we are anniversarizing a pretty strong business last year in Q1 following at the end of the zero COVID policy. And we are quite pleased to report that overall, the Chinese, mainland Chinese client base in Q1 was up about 10%, slightly below 10% for Fashion & Leather. So, there are differences between brands, but overall, the growth was about 10%. Your question about Japan, there was obviously some price impact as we said last year, that we repeatedly increased prices in Japan to offset the weakness in the Japanese Yen. Overall, the price impact was about 7% in the first quarter of this year.

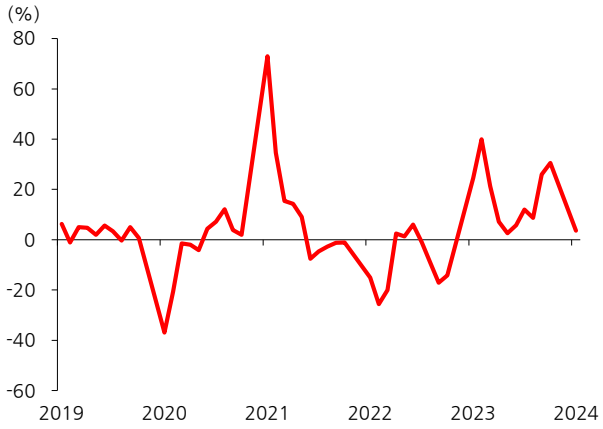
자료: LVMH, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국 의류 소비 YoY



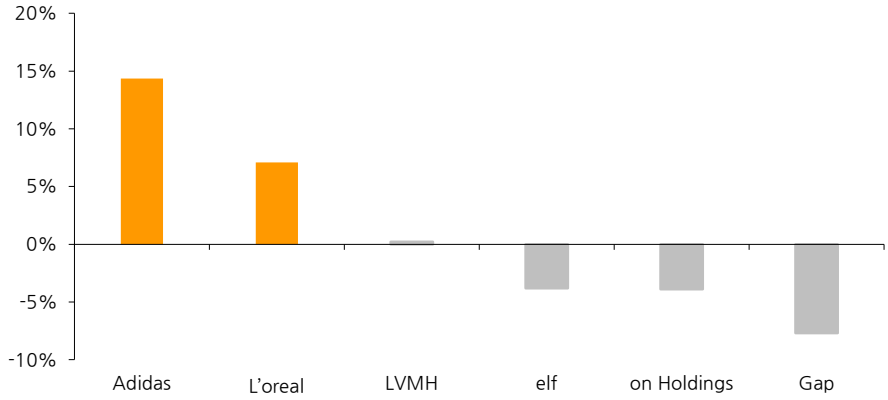
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국 의류 소비 YoY



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

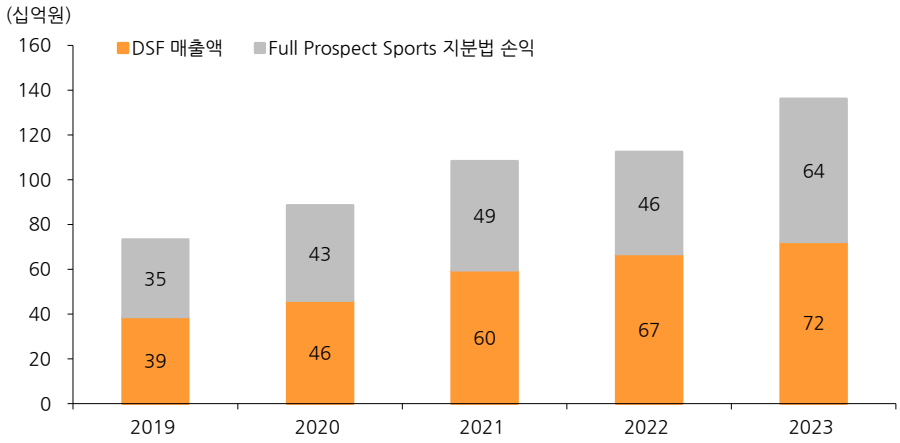
[그림6] 중국 매출 비중이 높은 기업의 주가 수익률 상대적 강세



주: 4월 22일 기준 5 거래일 누적 수익률

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 휠라홀딩스 DSF 매출과 Full Prospect Sports 지분법 손익 추이



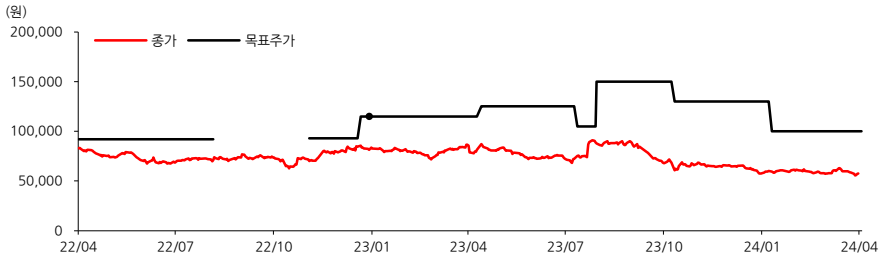
자료: 휠라홀딩스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2024 년 4 월 23 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, 최영주)
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.

[호텔신라 주가와 목표주가 추이]



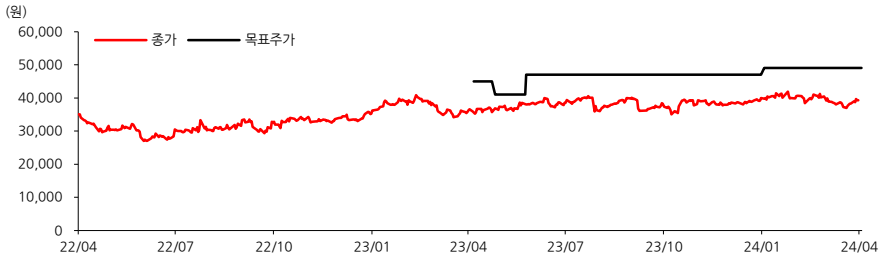
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.04.27	2022.07.22	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		92,000	92,000	이진협	93,000	115,000
일 시	2023.01.30	2023.02.15	2023.02.28	2023.04.06	2023.05.02	2023.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	115,000	115,000	115,000	115,000	125,000	125,000
일 시	2023.06.26	2023.07.31	2023.08.18	2023.10.10	2023.10.30	2023.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	125,000	105,000	150,000	150,000	130,000	130,000
일 시	2023.11.29	2024.01.04	2024.01.29	2024.02.01	2024.02.28	2024.02.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.03.25	2024.03.29	2024.04.09	2024.04.23		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.22	Buy	93,000	-15.83	-8.60
2023.01.09	Buy	115,000	-30.10	-24.78
2023.05.02	Buy	125,000	-38.80	-30.16
2023.07.31	Buy	105,000	-23.58	-13.33
2023.08.18	Buy	150,000	-45.56	-39.93
2023.10.30	Buy	130,000	-50.78	-47.08
2024.01.29	Buy	100,000		

[휠라홀딩스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.25	2023.04.25	2023.05.15	2023.06.13	2023.08.16
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	45,000	41,000	47,000	47,000
일 시	2023.11.01	2023.11.15	2024.01.22	2024.01.26	2024.02.29	2024.03.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	47,000	47,000	49,000	49,000	49,000	49,000
일 시	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.23			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	49,000	49,000	49,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.25	Buy	45,000	-19.45	-17.67
2023.05.15	Buy	41,000	-9.49	-5.73
2023.06.13	Buy	47,000	-18.42	-13.72
2024.01.22	Buy	49,000		

[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: 2024 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%