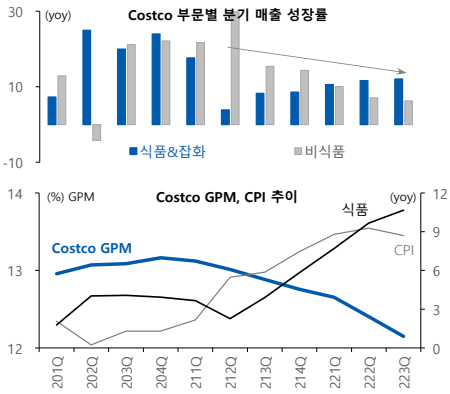
US Market Analyst 황병준
02-3770-3523 / byeongjun.hwang@yuantakorea.com

비식품 둔화로 수익성 부담 반영, 미국 소매업

1. 비식품 둔화를 반영한 코스트코, 소매업 수익성 하방 압력 지속 전망

- 지난 주 코스트코(COST), 비식품 부진으로 시장 예상 대비 부진한 9~11월 기존점 성장률을 제시하며 주가 크게 하락.
- 식품은 대표적인 저마진 부문. 식품 비중이 높은 월마트(WMT) 역시 최근 비식품 성장 둔화를 반영하며 GPM 악화가 지속.
- 수요 부진의 일반 상품 비중이 낮고, 필수 소비재 비중이 높으며, 최근의 저가 제품 소비 행태 고려 시 저가형 잡화점에 대한 접근 유효.

핵심 부문 식품의 인플레이션 부담과
비식품 부진에 따른 믹스 악화를 반영하는 Costco.

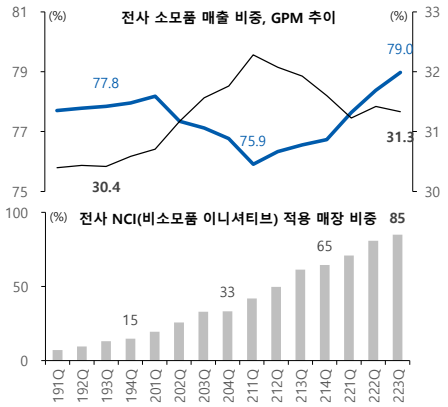


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 *주: 회계연도를 달력 기준 변경 표기

2. 달러 제너럴(DG), 제품, 고객 믹스 개선으로 체질 개선 가시화

- 달러 제너럴(DG)은 $10 이하의 다양한 일상품을 제공하는 미국 대표 저가형 소매점으로 최근 저가형 제품 선호에 따른 소비 행태 전환 수혜가 예상.
- 고마진 일상용품 구색을 확대 적용한 점포 확대로 전사 상품 믹스를 개선, 고소득 여성 대상 잡화점 론칭으로 고객 믹스 개선 가시화가 전망.
- 일반상품 물가 상승세가 지속되고 있으나 LIFO(후입선출법) 적용으로 최근 물가 상승에 대한 수익성 부담을 기반영해 수익성 하방은 경직.

저마진 제품 매출 비중 상승에도 지속적인 믹스 개선
전략 추진으로 가격 인상 없이 이익 레벨 상승



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 비식품 둔화를 반영한 코스트코, 소매업 수익성 하방 압력 지속 전망

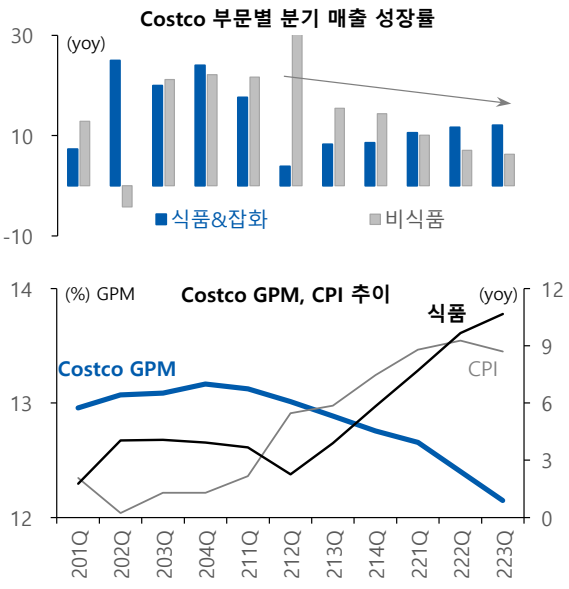
지난 주 코스트코(COST)가 시장 예상 대비 부진한 9~11월 기존점 성장률을 제시하며 주가가 크게 하락했다. 전사 매출 비중 27%를 차지하는 비식품 부진이 반영된 결과로 다음 분기 비식품 부문은 10개 분기 만의 역성장이 전망된다.

비식품 비중이 높은 타겟(TGT), 가전 업체 베스트바이(BBY)는 올 초부터 수요 둔화에 따른 대대적 할인 단행으로 부진이 지속됐다. 미국 소비자 가처분 소득 감소, 지속된 가전 재고 소화, 팬데믹 기저로 고마진 가전 부문 성장 둔화가 장기화되며 소매 업체 수익성 하방 압력이 높아질 전망이다.

식품은 견고한 수요가 지속되고 있으나 대표적인 저마진 부문이다. 식품 비중이 높은 월마트(WMT) 역시 최근 비식품 성장 둔화를 반영하며 GPM 악화가 지속되는 등 소매 업체의 수익성 개선을 위한 운신의 폭이 제한되고 있다.

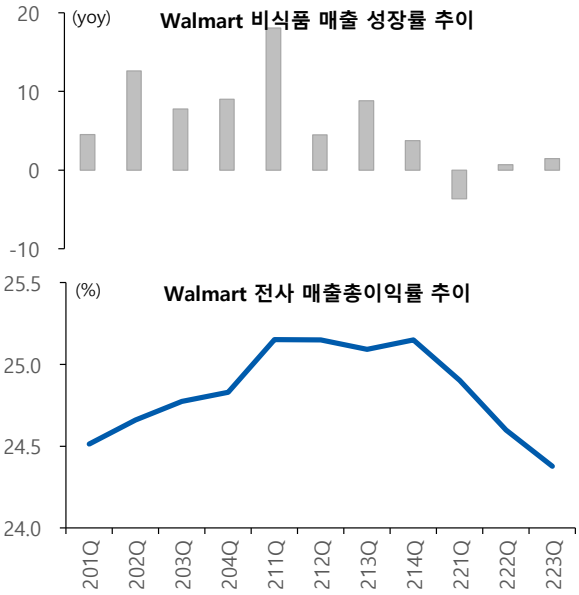
반면 가전 등 높은 단가로 수요 부진을 반영하는 일반 상품 비중이 낮고, 식품을 제외한 필수 소비재 비중이 높으며, 최근 저가형 제품 위주로의 소비 행태 전환을 고려했을 때 저가형 잡화점에 대한 접근이 현 국면에서 유효하다는 판단이다.

[차트1] 핵심 부문 식품의 인플레이션 부담과 비식품 부진에 따른 믹스 악화를 반영하는 Costco.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 *주: 각 사 회계연도를 달력 기준 변경 표기

[차트2] Walmart 역시 비식품 부문 부진에 따른 수익성 부담을 반영 중.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 *주: 각 사 회계연도를 달력 기준 변경 표기

2. 달러 제너럴(DG), 제품, 고객 믹스 개선으로 체질 개선 가시화 중

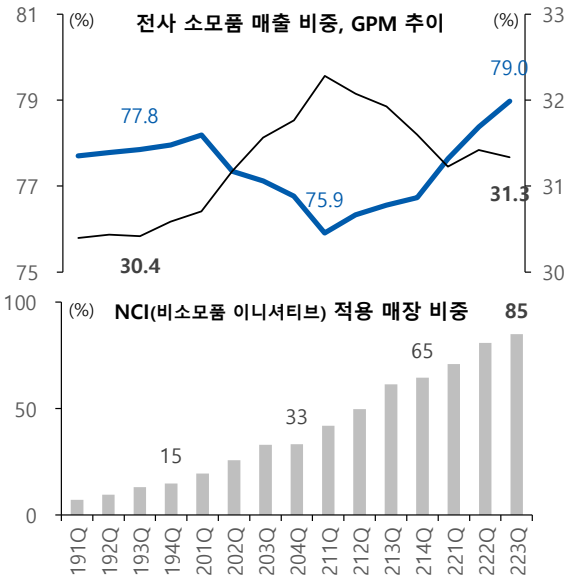
달러 제너럴(DG)은 $10 이하의 일상소모품을 중심으로 다양한 저가 제품을 제공하는 미국 대표 저가형 소매점이다. 최근 저가형 제품 선호에 따른 소비 행태 전환 수혜가 예상되는 한편, 고마진의 비소모품 매출 비중 확대, 가계 소득이 높은 여성 고객을 주 고객으로 한 새로운 컨셉의 잡화점 론칭 등 추가 성장 동력을 구축 중이다.

고마진 일상용품 구색을 확대 적용한 NCI(Nonconsumable Initiative) 전략 추진으로 전사 실적 개선이 가시화되고 있다. NCI 점포당 기존점 성장 기여도는 +2.5% 수준인데 올해 11월 기준 NCI 점포 비중은 85%로 21년 말 대비 약 20%p가 확대된 상황이다.

고소득 여성을 주 고객으로 하는 비소모성 제품 잡화점 "pOpshelf"를 론칭, 충성도 있는 고소득 교외 여성들을 확보해 고객 믹스를 개선을 지속할 전망이다. 11월 초 기준 100개 수준의 매장을 FY25년까지 1,000개로 확대할 계획이다.

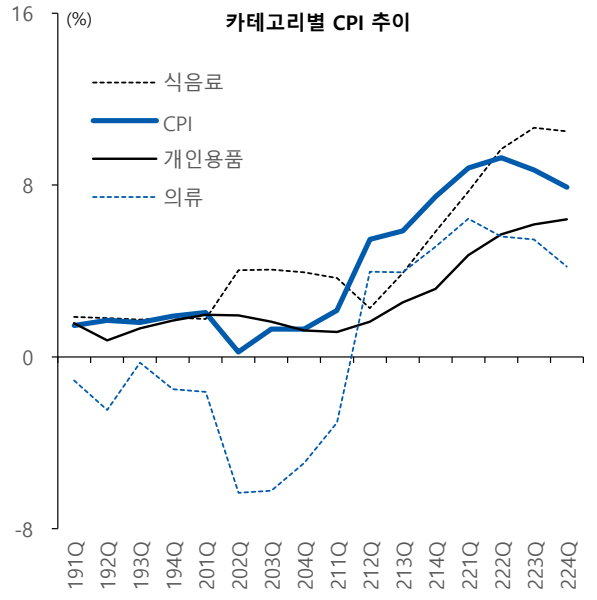
최근 일반상품 물가 상승세가 지속되고 있으나 LIFO(후입선출법) 적용으로 최근 물가 상승에 대한 수익성 부담을 기반영하고 있고, 소비 행태 전환 수혜와 NCI 기여도 확대 등에 기반했을 때 안정적인 실적 개선세가 유지될 수 있을 것으로 판단한다.

[차트3] 저마진 제품 매출 비중 상승에도 지속적인 믹스개선 전략 추진으로 가격 인상 없이 이익 레벨 상승.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 개인용품, 의류 등 일반상품 물가 상승세 지속되고 있으나 LIFO 적용으로 수익성 부담은 기반영



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터