

미국은 지금

2025년 블랙프라이데이 리뷰: K자형 소비 심화

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

US Equity 박기현 kihyun.park@kiwoom.com



Issue Brief

2025년 블랙프라이데이: 미국 소비의 구조적 양극화

2025년 블랙프라이데이는 팬데믹 기간 동안 축적된 초과저축이 모두 소진되고, 정책금리가 여전히 제약적인 수준에 머무르며, 4월 이후 관세 인상에 따른 추가 인플레이션 압력이 본격화되는 시점에 도래했으며, 이로 인해 미국 소비 여력과 지출 행태를 가늠할 수 있는 바로미터로서 기능했다.

이번 블랙프라이데이와 주요 리테일 기업들의 3분기 실적을 관통하는 핵심 키워드는 **'K자형 소비'**다. 미국 소비자들은 필수재와 가성비가 분명한 품목에는 지출을 집중하는 반면, 중간 가격대 애매한 포지션의 재량소비재에 대해서는 지갑을 닫고 있다.

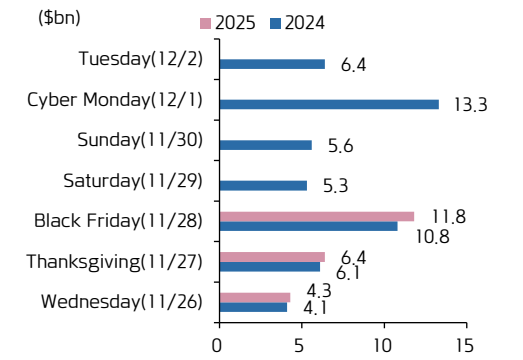
동시에 소비 채널의 중심축이 모바일·앱으로 이동하면서, 견고한 옴니채널과 자체 디지털 생태계를 구축한 대형 유통사와 그렇지 못한 업체 간 격차도 빠르게 확대되고 있다. 이러한 양극화 국면에서는 섹터 전체 노출보다는 기업별 경쟁력과 제품 카테고리 믹스를 기준으로 한 종목 선별이 무엇보다 중요하다.

2025년 미국 소비 키워드: 가성비·모바일·BNPL·AI

Adobe Analytics에 따르면 2025년 블랙프라이데이 미국 온라인 매출은 118억 달러로 전년 대비 9.1% 증가하며 사상 최고치를 경신했다. 다만 팬데믹 초기와 같은 '무차별 소비'가 아니라, 가격 대비 효용이 명확하거나 교체가 불가피한 품목에 지출이 집중되었다는 점이 특징적이다. 할인율이 25~30%에 육박했던 가전·전자기기 등 내구재와 필수 교체 품목에 구매가 집중된 반면, 할인 폭이 낮은 카테고리는 외면받는 등 가성비 중심의 소비 행태가 뚜렷했기 때문이다.

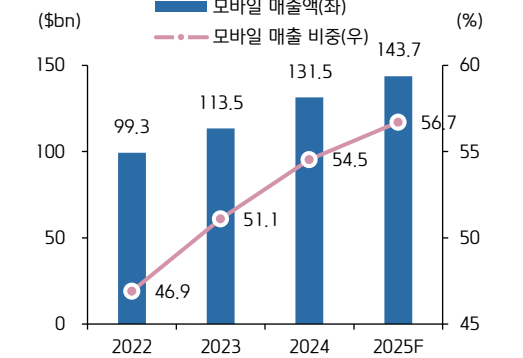
모바일의 비중은 온라인 매출의 50% 이상으로 확대되며, 앱 기반 생태계를 보유한 아마존·월마트 등 대형 유통사의 트랙픽 쏠림이 재확인됐다. 반면 리서치 기관 리테일넥스트(RetailNext)의 분석에 따르면, 오프라인 점포 트래픽은 전년 대비 3.6% 감소했다. 이는 오프라인 매장이 쇼핑의 최종 '목적지'로서의 매력을 잃어가고 있음을 방증한다. 오히려 온라인 주문 후 매장에서 수령하는 BOPIS(Buy Online, Pick Up In-Store) 이용률이 전체 온라인 주문의 약 20%를 상회하는 등, 오프라인 매장은 물류 비용 절감과 즉시 수령을 위한 'ラスト 마일 거점'으로 그 기능이 재정의되고 있다.

미국 블랙프라이데이 주간 일별 온라인 지출액



자료: Adobe Analytics, 키움증권 리서치

미국 연도별 11~12월 온라인 소비 모바일 비중



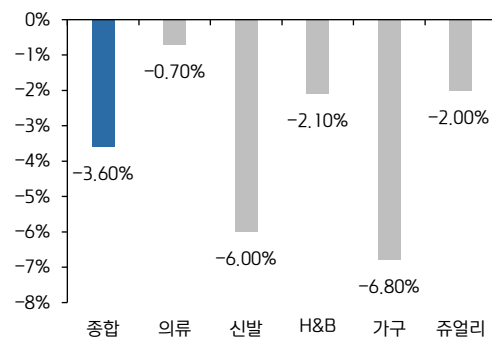
자료: Adobe Analytics, 키움증권 리서치

주: 2025년 수치는 전망치

소비의 질 측면에서는 2025년 블랙프라이데이 하루 동안 선구매 후지불(BNPL) 결제가 약 7.5억 달러를 기록하며 전년 대비 약 9% 증가한 것으로 추정된다. 이는 가게의 실질 구매력이 약화되면서 당장 지불 여력이 부족한 소비자들이 미래 소득을 담보로 한 '외상 소비'에 의존하는 경향이 짙어졌음을 보여준다. 한편 미 연준(Fed)은 11월 보고서를 통해 신용카드 연체율이 진정 국면에 들어섰다고 진단했다. 다만 고금리 환경의 영향을 많이 받는 자동차 할부금 연체율이 저소득층 사이에서 늘어나고 있어, 가게 부채 건전성에 대한 지속적인 모니터링이 필요한 시점이다.

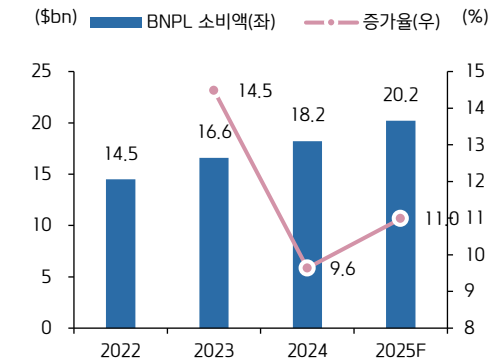
기업단(Supply Side)의 상황 역시 녹록지 않다. 향후 관세 인상에 따른 원가 상승 리스크를 선반영하여, 소매업체들은 '매출 외형(Top-line)' 성장보다 '수익성(Bottom-line)' 사수에 사활을 거는 모습이다. 실제로 Adobe Analytics와 Salesforce 등의 분석에 따르면, 의류와 가전 등 주요 카테고리의 할인율은 30% 내외에서 전년과 유사하거나 소폭 하락한 수준에 머물렀다. 이는 소비 심리가 위축된 상황임에도 불구하고, 기업들이 재고 소진을 위한 출혈 경쟁을 지양하고 마진 훼손을 최소화하는 보수적인 가격 정책을 고수했음을 시사한다.

2025 미국 오프라인 소비 전년 대비 매출액 변동

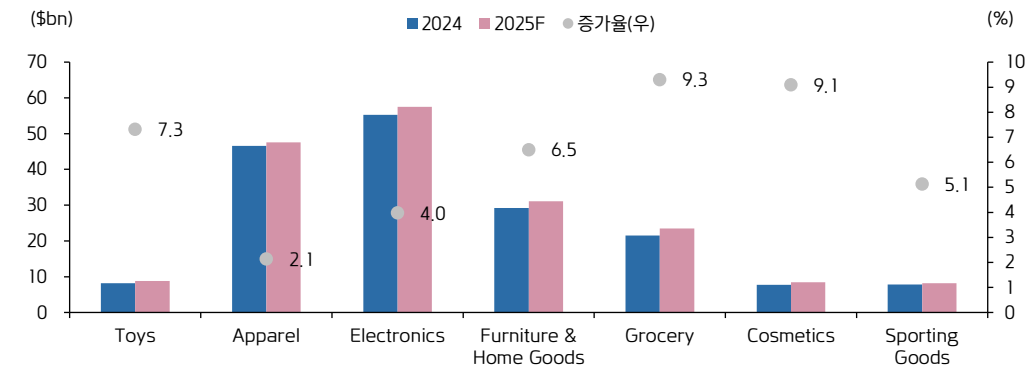


자료: RetailNext, 키움증권 리서치

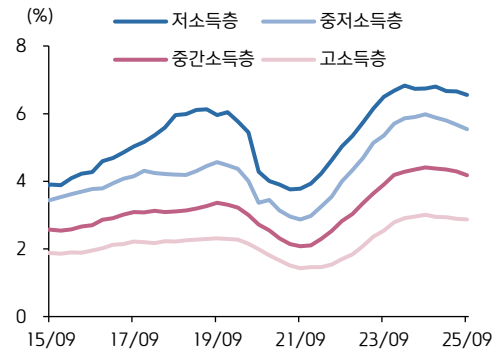
2022-2025 연도별 BNPL 온라인 소비액 추이

자료: Adobe Analytics, 키움증권 리서치
주: 2025년 수치는 전망치

2024 vs. 2025 Holiday Season(11.1~12.31) 제품 카테고리별 온라인 소비액

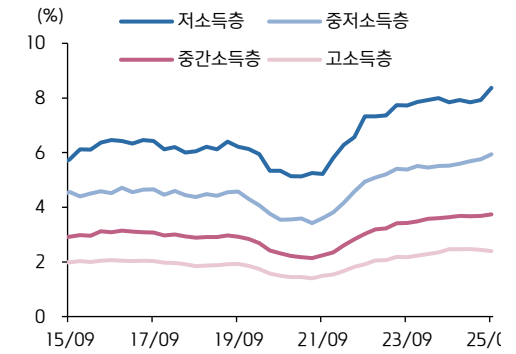
자료: Adobe Analytics, 키움증권 리서치
주: 2025년 수치는 전망치

미국 소득구간별 신용카드 연체율



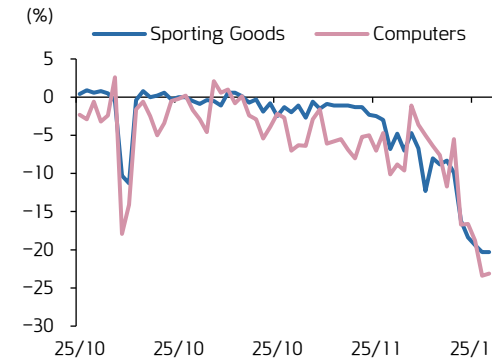
자료: Fed, 키움증권 리서치

미국 소득구간별 자동차 할부금 연체율



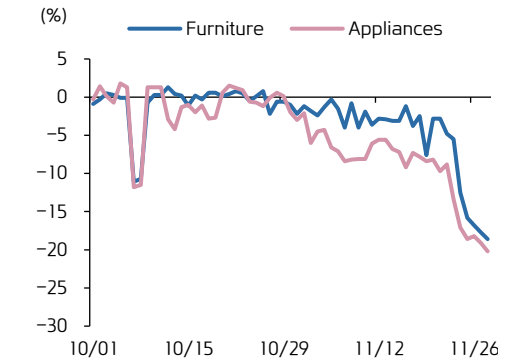
자료: Fed, 키움증권 리서치

11.1~11.28 일자별 제품 카테고리 할인율



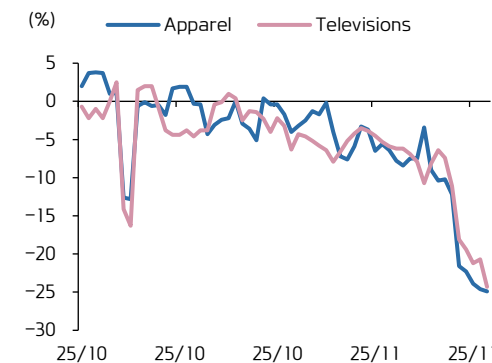
자료: Adobe Analytics, 키움증권 리서치

11.1~11.28 일자별 제품 카테고리 할인율



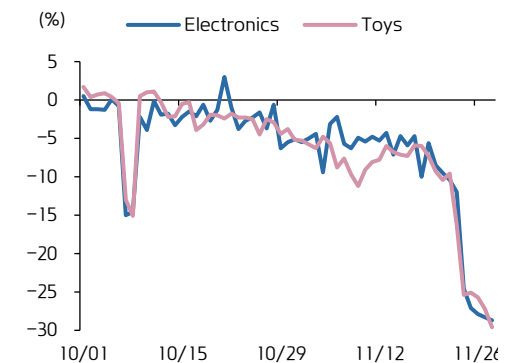
자료: Adobe Analytics, 키움증권 리서치

11.1~11.28 일자별 제품 카테고리 할인율



자료: Adobe Analytics, 키움증권 리서치

11.1~11.28 일자별 제품 카테고리 할인율



자료: Adobe Analytics, 키움증권 리서치

쇼핑의 시작점이 기존의 '검색 엔진'에서 '생성형 AI(LLM)'로 이동하고 있다는 점 또한 주목해야 할 구조적 변화다. Adobe Analytics 에 따르면 11 월 쇼핑 시즌(11.1~11.28) 동안 AI 소스(LLM)를 경유해 리테일 사이트로 유입된 트래픽은 전년 대비 무려 805% 폭증했다.

특기할 만한 점은 디바이스별 비중이다. 전체 온라인 매출의 50% 이상이 모바일에서 발생한 것과 대조적으로, AI 기반 트래픽은 데스크톱 비중이 72.1%로 압도적이었다. 이는 소비자들이 단순히 상품을 구경하는 것을 넘어, PC 환경에서 AI 챗봇을 활용해 가격 비교, 스펙 분석, 리뷰 요약 등 정보 탐색을 수행한 뒤 구매를 결정하는 '스마트 컨슈머'의 행태가 심화되었음을 방증한다. 바야흐로 '검색(Search)'의 시대가 저물고, AI 와의 대화를 통해 최적의 딜을 찾아내는 '대화형 커머스(Conversational Commerce)'의 시대가 개막한 것이다.

3Q25 실적이 보여준 미국 리테일 승자·패자 구도

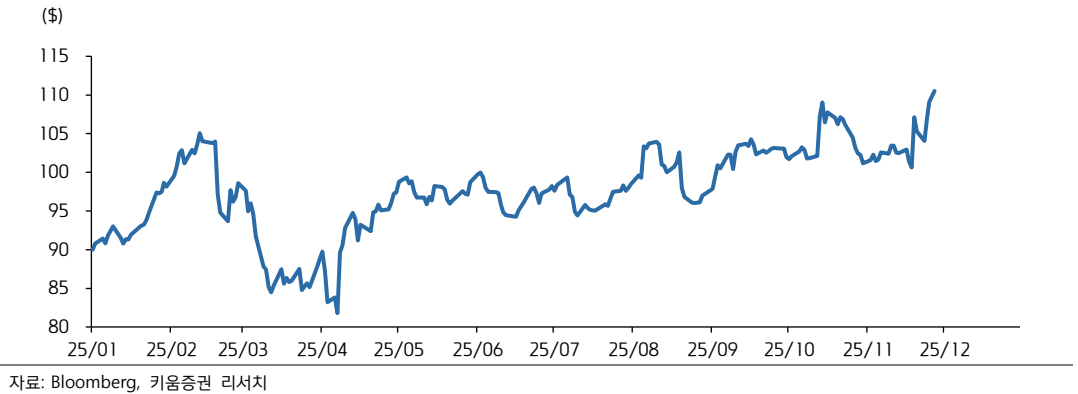
3Q25 실적 시즌은 미국 소비재 섹터 내에서 기업 간 성과가 갈리는 펀더멘털 디커플링 현상을 보여주었다. 매크로 불확실성과 고금리 장기화라는 비우호적 환경 속에서, 리테일 섹터의 주가 흐름은 더 이상 업황 사이클인 베타에 연동되지 않으며 개별 기업의 카테고리 믹스와 가격 결정력에 따라 철저히 차별화되고 있다. 이러한 승자 독식 구도는 월마트와 타깃의 상반된 주가 수익률에서 가장 적나라하게 드러나는데, 이는 시장이 현재 필수재 기반의 방어력과 이익의 질을 밸류에이션의 핵심 잣대로 삼고 있음을 시사한다.

월마트(WMT)는 이번 분기 실적을 통해 단순한 방어주를 넘어 구조적 성장주로서의 입지를 굳혔다. 연초 대비 22.31% 상승, 최근 1개월간 9.22%의 수익률을 기록한 월마트의 성과는 압도적인 식료품 시장 점유율에 기인한다. 고물가 환경에서 가성비를 쫓는 트레이드 다운(Trade-down) 수요가 가속화되며 저소득층뿐만 아니라 연 소득 10만 달러 이상의 고소득층 트래픽까지 효과적으로 흡수했기 때문이다. 더욱 긍정적인 점은 단순한 매출 방어를 넘어 멤버십과 광고 사업 등 고마진 수익원의 기여도가 확대되며 영업 레버리지 효과가 본격화되고 있다는 점이다. 이는 월마트가 보여준 밸류에이션 리레이팅이 일시적 현상이 아닌 구조적 펀더멘털 개선에 기반하고 있음을 방증한다.

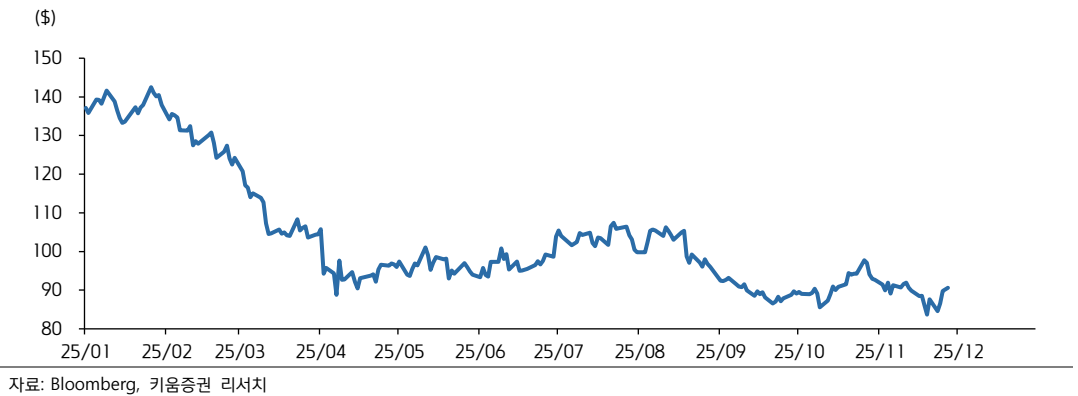
반면 타깃(TGT)의 부진은 재량 소비재 비중이 높은 유통사가 직면한 구조적 한계를 여실히 보여줬다. 연초 대비 33% 가까이 급락한 주가는 실적 쇼크와 가이던스 하향에 대한 시장의 냉정한 평가를 반영하고 있다. 경쟁사 대비 낮은 필수재 비중과 의류, 홈데코 등 경기 민감 품목에 대한 높은 노출도는 소비 심리 위축 구간에서 치명적인 약점으로 작용했다. 수요 둔화에 따른 객단가 하락과 재고 소진을 위한 프로모션 비용 증가는 전사 마진 훼손으로 직결되었으며, 확실한 가격 우위가 부재한 상황에서 밸류에이션 디레이팅 압력은 당분간 지속될 것으로 판단된다.

결론적으로 이번 실적 시즌은 리테일 섹터 전반의 동반 상승을 기대하기보다, 확실한 트래픽 드라이버와 비용 통제력을 갖춘 기업을 선별하는 것이 가장 효과적인 알파 창출 전략임을 확인시켜 주었다.

월마트(WMT) YTD 주가 추이



타깃(TGT) YTD 주가 추이



Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- “월마트” 종목은 12월 1일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.