산업브리프

키움증권

2026. 11. 20

Neutral
(Maintain)



음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

유통

한한령 해제 기대감 관련 Comment

전일 한한령 해제 기대감으로 인해, 유통 업종은 면세점과 백화점 업체 중심으로 주가가 강세를 보였다. 해당 이슈는 유통 업종 전반에 긍정적인 요소이나, 최근 원화 강세와 FIT 트렌드 등을 감안한다면, 업태별 실제 수혜 강도와 주가 영향력은 좀 더 지켜볼 필요가 있는 것으로 판단된다.

>>> 전일 한한령 해제 기대감으로 면세점/백화점 업체 강세

전일 언론보도를 통해, 한중 정상회담에서 한한령 해제와 관련해 "어느 정도 진전이 있다" 는 내용이 확산되면서, 유통 업종 내에서는 면세점과 백화점 업태를 중심으로 주가가 강세를 보였다.

아직 구체적인 방안이 나오지는 않았으나, **1) 중국 현지에서 한국 여행사가 해외 여행을 가는 중국인 관광객을 모객할 수 있다는 점과 2) 한중 관계 개선에 따른 중국인 인바운드 증가 기대감이 유통 업종 투자 심리에 긍정적으로 작용한 것으로 판단**된다. 특히, 중국인 매출 비중이 상대적으로 높은 면세점 업체들의 주가가 他 업태 대비 강세를 보였다.

>>> 실제 수혜 강도와 주가 영향력은 지켜볼 필요가 있을 듯

다만, 이번 이슈의 실제 수혜 강도와 주가에 미치는 영향력은 좀 더 지켜볼 필요가 있다.

전반적으로 중국인 관광객이 증가할 수 있다는 기대감은 향후 수요에 긍정적으로 작용할 것으로 판단되나, 아직 한한령 해제에 대한 구체적인 내용이 나오지 않은 상황이다. 또한 **면세점**은 단체관광 보다 FIT를 선호하는 트렌드 속에서 과거 대비 중국인 관광객 증가에 대한 수혜가 과거대비 축소된 상황이고, **백화점**은 최근 원화 강세에 따른 구매력 변화로 외국인 매출 성장률이 둔화되고 있어, 긍정적 요인과 부정적 요인이 혼재한 상황이다. **편의점**은 최근 관광객들의 방문 지역 다변화로 인바운드 수혜가 커지고 있으나, 아직 외국인 매출 비중이 작은 편이기 때문에, 전체 성장률에 대한 기여도는 좀 더 지켜볼 필요가 있다.

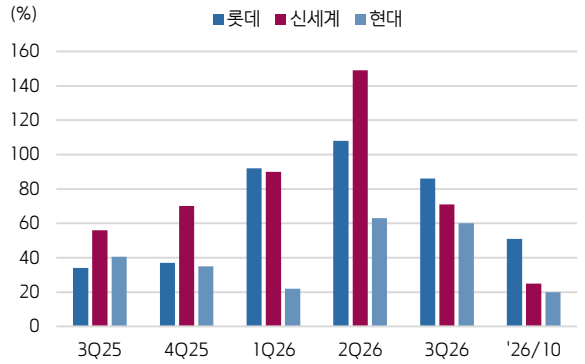
>>> 긍정적 뉴스이나 신중한 접근 필요

한한령 해제 가능성은 유통 업종에 분명 긍정적인 뉴스이다. 다만, 유통 업종과 관련된 매크로 환경은 좀 더 복잡하고, 외국인 매출 외에도 고려해야 할 변수가 많은 상황이다. 따라서, 향후 한한령 해제 이슈의 구체적인 내용을 지켜보면서, 실제 수혜 강도와 주가 영향력을 체크할 필요가 있는 것으로 판단된다.

Compliance Notice

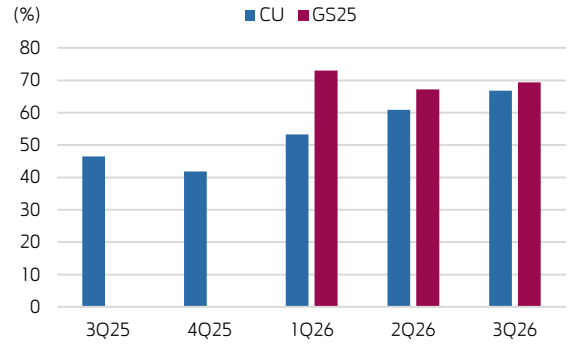
- 당사는 11월 19일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

백화점 3社 외국인 매출 성장률 추이



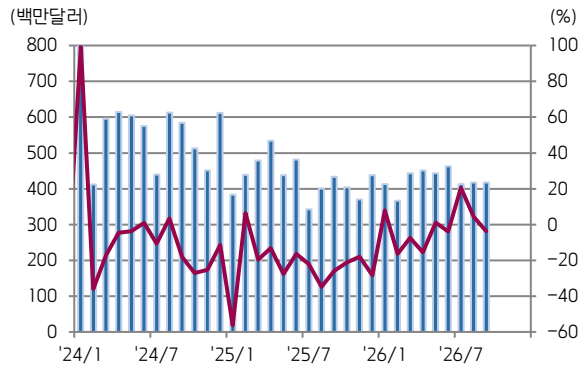
자료: 각 사 자료, 언론보도, 키움증권 리서치 추정

편의점 2社 외국인 매출 성장률 추이



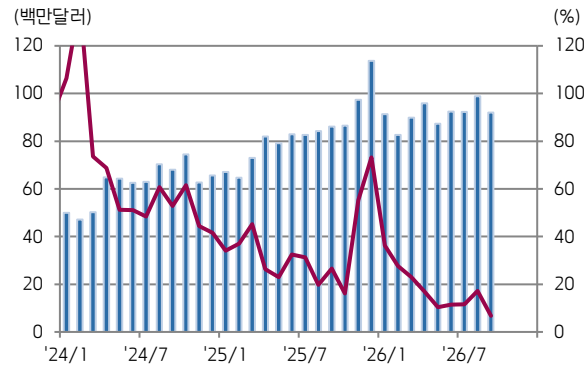
자료: 각 사 자료, 언론보도, 키움증권 리서치 추정

서울 면세점 외국인 매출액 추이(외국인 비중 85%)



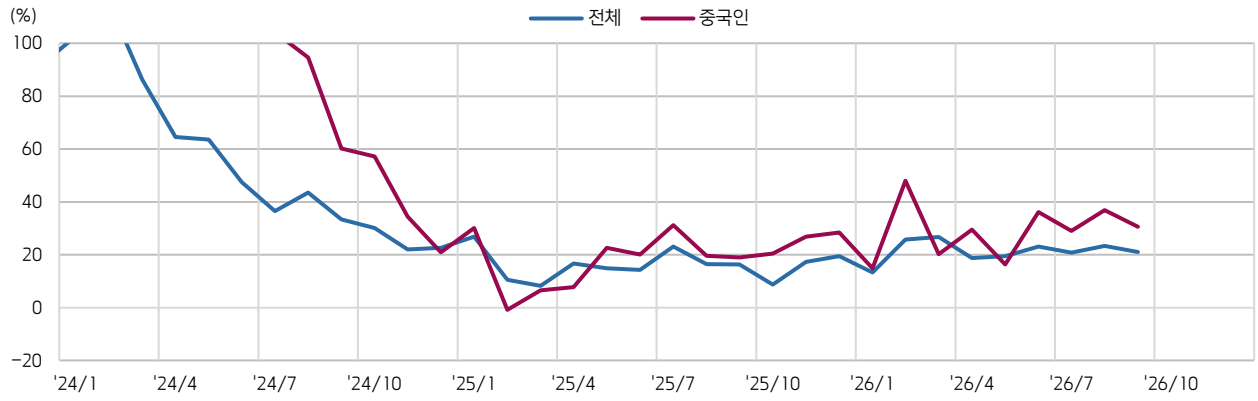
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

인천 면세점 외국인 매출액 추이(외국인 비중 60%)



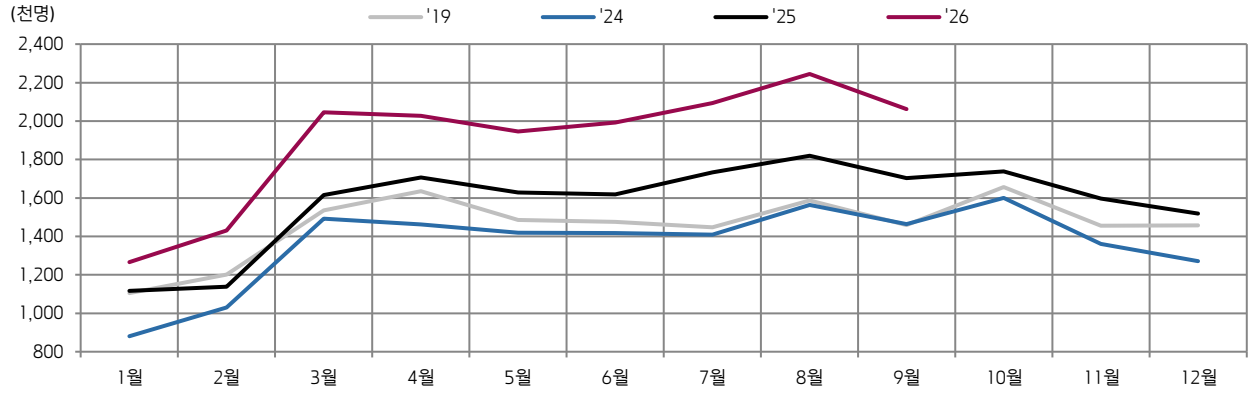
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

한국의 월별 입국자 수 YoY 증감률 추이



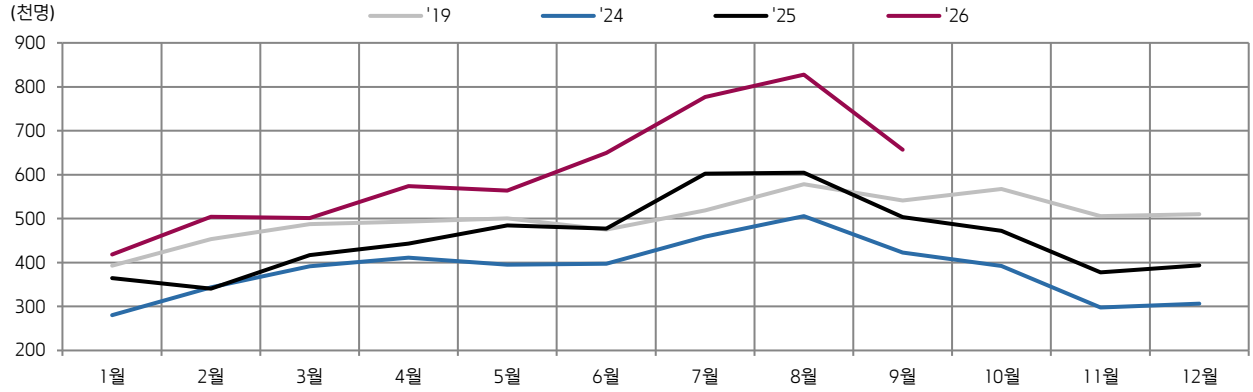
자료: 관광지식정보시스템

한국의 전체 입국자 수 추이



자료: 관광지식정보시스템

한국의 중국인 입국자 수 추이



자료: 관광지식정보시스템

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 사용될 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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%