

쇼핑도 하고 여행도 하고



Global Equity Analyst

심지현

☎ (02) 3772-3174

✉ simjin@shinhan.com

연말 쇼핑 시즌,
작년 약 두 배 성장 시현

여행 수요까지 폭발
재화와 서비스 동시 강세

연말 쇼핑시즌, 역대급 마무리

연말 쇼핑시즌 데이터가 역대급으로 나왔다. 작년 총 휴일 지출(11~12월) 전년 대비 성장률은 약 4.9%였지만 이번에는 8.4% 성장할 것으로 전망한다. 작년 기저가 높고 10월 쇼핑 이벤트로 한번 수요가 분산되었으며 작년보다 휴일이 짧음에도 불구하고 나타난 성장이다. 11월 1일~24일 사이 온라인 지출은 +9.6% 증가, 추수감사절과 사이버 먼데이 사이의 5일간 매출은 411억 달러(+8.2% YoY), 블랙 프라이데이에는 108억 달러(+10.2% YoY), 사이버 먼데이 최종 매출은 133억 달러(+7.3% YoY)를 달성했다.

강세 요인은 인플레이션 상승을 감소, 미국 달러 강세, 소비자 심리 회복, 높은 임금, BNPL 등의 유연한 지불 옵션이 영향을 미쳤다. 특히 매크로 요인이 좋지 않았던 구간에서도 실제 소비가 견조했던 점, 빠르게 뒤바뀌는 트렌드 하에 새롭게 부상하는 기업이 다수 나타났다는 점이 핵심이다. 여건이 반등한 지금은 이러한 소비 강세가 당분간 지속될 가능성이 훨씬 높다.

경험 소비의 부각, 여행 수요까지 강세

이 와중에 여행 수요로 대표되는 경험 소비까지 본격 강세를 띠고 있다. 여행 역시 유가 우려 등으로 1H24까지 부진한 전망을 거두고 하반기부터 본격 반등 중이다. 보통 지난 몇 년간은 재화 소비가 강하면 서비스 소비가 다소 약세를 띠고, 반대로 성립하는 트렌드를 보여 왔지만 지금은 소비자들이 쇼핑도 하고 여행도 하는 점이 가장 큰 특징이다. 아울러 경험 소비로 묶이는 콘서트, 영화, 스트리밍, 피트니스, 미디어 등이 일제히 강세를 띠고 있다. 경험 소비는 특히 '25년에 소비 재에서 주목하는 가장 큰 테마 중 하나로, 주목하는 테마가 거의 연관되어 있다.

선호 테마: 이커머스, 여행, 엔터테인먼트

선호 테마를 크게 1) 소비 상승 전체에 수혜를 받는 업종(이커머스, 광고, 결제), 2) 취미 소비(신발/의류, 장난감 등의 재화), 3) 경험 소비(여행, 엔터테인먼트, 스트리밍 등의 서비스)로 구분했다. 현 시점에서 연말연초 사이 빠르게 접근할 수 있는 테마로 이커머스, 여행, 엔터테인먼트를 가장 긍정적으로 꼽고 있다.

이커머스는 경기침체 논의로부터의 탈출 및 신용과 BNPL이 뒷받침하며, 여행은 본격적으로 폭발하는 아웃바운드 수요로 OTA, 호텔 업체 모두 상황이다. 무엇보다 25년 가장 주목하는 경험 소비에서 엔터테인먼트(콘서트, 영화, 라이브 이벤트, 테마파크, 크루즈 등)와 여행은 시너지를 내고 있다. 이처럼 소비라는 테마에 네러티브와 펀더멘털이 모두 함께하고 있다. 연말연초에 '25년을 앞두고 1년간 함께할 종목을 발빠르게 골라가야 하는 시기라는 판단이다.

I. 쇼핑 시즌과 여행 시즌

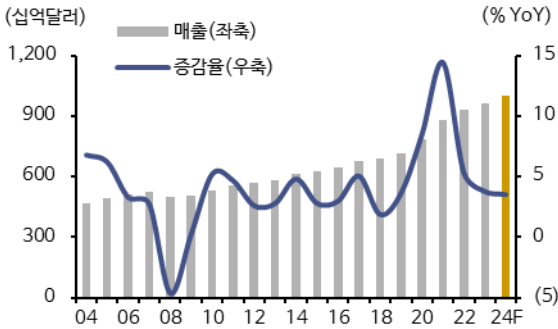
연말 쇼핑시즌, 역대급 마무리로 23년 대비 상당한 증가

작년 성장률의 약 두 배
BNPL, 달러 강세 뒷받침

연말 쇼핑시즌 데이터가 역대급으로 나왔다. 작년 총 휴일 지출(11~12월) 전년 대비 성장률은 약 4.9%였지만 이번에는 8.4% 성장할 것으로 약 두 배 가까이 전망이 확대되었다. 더욱 놀라운 것은 작년 기저가 높고, 최근의 휴일 지출은 10월의 Amazon Prime Big Deal Days와 같은 조기 세일 이벤트로 분산되었으며, 올해는 휴일 일수가 짧음에도 불구하고 이러한 성장이 나타났다는 점이다.

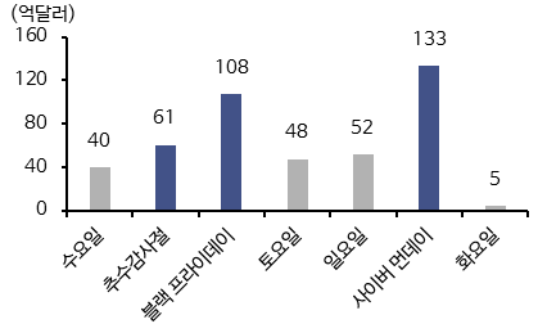
온라인 채널 기준, 11월 1일~24일 사이 지출은 774억(+9.6% YoY), 추수감사절과 사이버 먼데이 사이의 5일간은 411억 달러(+8.2% YoY), 블랙 프라이데이에는 역대 최대 지출인 108억달러(+10.2% YoY), 최종 사이버먼데이 매출은 133억달러(+7.3% YoY)를 달성한 것으로 집계된다. Adobe는 전체 휴일 시즌 온라인 매출이 2,408억 달러(+8.4% YoY)에 이를 것으로 예상하고 있다. 이러한 지출 강세는 BNPL 등의 유연한 지불 옵션이 기여했고(전체 온라인 지출의 7.1%), 주로 전자제품, 의류, 장난감, 가구, 스포츠용품 등 쇼핑시즌에 전통적으로 강했던 카테고리에서 주로 강세를 보였다.

미국 연휴(11~12월) 온라인 매출 추이



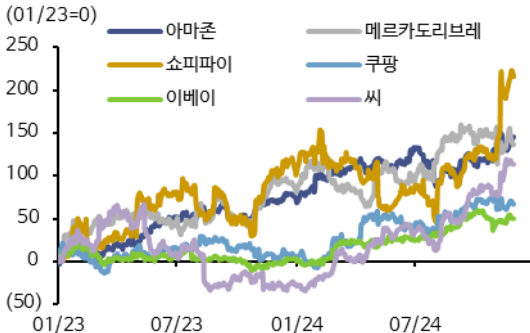
자료: Adobe Analytics, 신한투자증권

24년 블랙 프라이데이 전후 예상 매출(사이버워크)



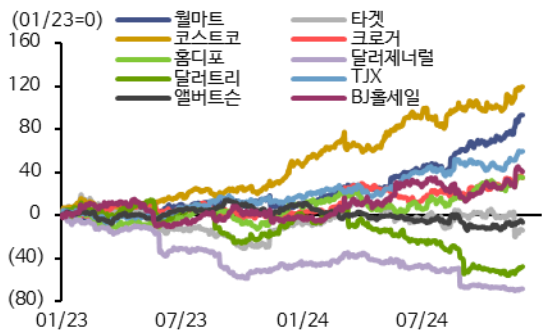
자료: Adobe Analytics, 신한투자증권 / 주: 파란색은 실제치

이커머스 상대주가 추이



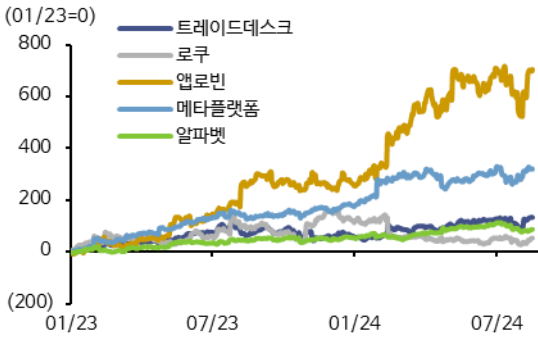
자료: 신한투자증권

유통사 상대주가 추이



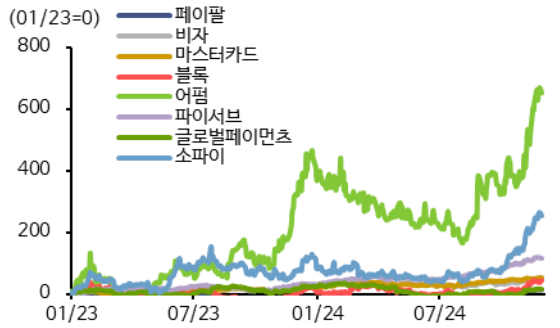
자료: 신한투자증권

광고 상대주가 추이



자료: 신한투자증권

결제/핀테크 상대주가 추이



자료: 신한투자증권

강세 요인으로는 소비자 심리 회복, 중산층 지출 증가, 인플레이션 상승을 감소, 미국 달러 강세, 자산 가치 상승, BNPL의 확대, 일찍 시작된 홀리데이 쇼핑, 높은 임금 등이 영향을 미쳤다. 특히 밀레니얼 세대 사이에서 BNPL 옵션의 사용이 증가했고, 가격 민감성에도 불구하고 모든 소득 계층에서 지출 의향이 더 높으며, 디지털 쇼핑 채널에 대한 소비자 적응도가 강력하다.

특히 이러한 요인이 좋지 않았을 때, 즉 소비자 심리가 저조하고 여전히 경기침체 이야기가 나오던 때부터도 소비 강세는 계속해서 이어지고 있던 점을 주목해야 한다. 따라서 여건이 반등된 지금은 이러한 소비 강세가 당분간 지속될 가능성이 훨씬 높다는 판단이다.

쇼핑시즌 직전 발표했던 주요 리테일러의 3분기 실적도 대체로 강세다. 캐주얼 의류에서 아베크롬비&피치가 6분기 연속으로 두 자릿수 매출 성장세를 보였고, 이익은 무려 +31.5% YoY 성장했다. 디크스포팅굿즈 역시 새학기 시즌부터 강세를 보이며 시장 점유율이 확대되고 3분기에 매출 및 순이익 모두 크게 증가했다. 최근 몇 분기간 실적이 저조해 주가가 크게 하락했던 룰루레몬 역시 호실적을 발표하며 소폭 주가가 회복되었다.

보통 쇼핑시즌에 잘 팔린 브랜드는 당분간 강세 트렌드를 계속 이어가는 경향이 있으므로 특히 주목하곤 한다. Needham에 따르면 신발/의류 부문에서 데커스아웃도어의 호카, 온홀딩의 온이 베스트셀러가 되었고, 그 외 풋라커, 아그, 언더아머의 프로모션 활동이 개선된 것으로 파악된다. 반면 크록스의 헤이두드, 룰루레몬, 나이키, 스케쳐스의 프로모션 활동은 부진한 것으로 파악된다. 토이 부문에서는 마텔의 핫휠즈와 바비, 하스브로의 플레이도, 트랜스포머, 모노폴리가 베스트셀러가 되었다. 토이 부문은 특히 상당 기간 부진 이후 최근 상승하는 테마다.

선호 테마 ①: 이커머스, 결제, 광고 - 아마존(AMZN), 어펄(AFRM)

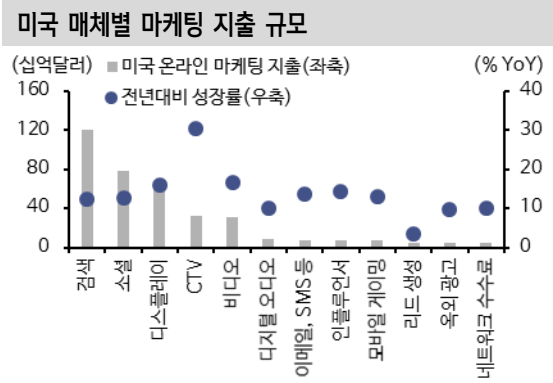
- 1. 거래량 증가에 수혜
- 1) 이커머스
- 2) 결제(카드/핀테크)
- 3) 광고

구매하는 물품과 상관없이 소비 강세 전체에 수혜를 받을 수 있는 대표적 업종은 이커머스, 결제(카드 네트워크/핀테크), 광고다. 이 세가지 카테고리는 소비자들이 고단가 제품을 구매하건, 합리적 소비 카테고리를 구매하건, 필수재를 구매하건 일단 거래 볼륨이 늘어날수록 이득인 대표적 업종이다.

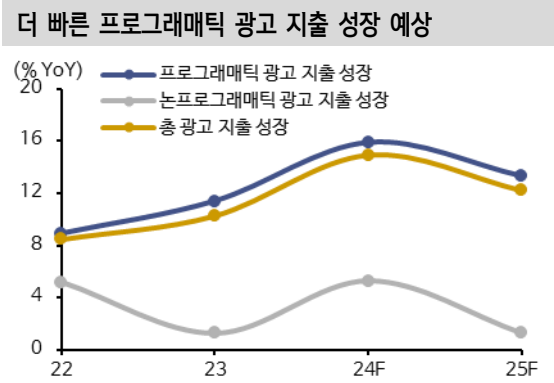
이커머스: 24년 중순부터 계속해서 소비재 내 최선호 업종으로 선정하고 있으며, 내년 연초까지 이러한 추세는 계속 이어질 것으로 본다. 이커머스의 핵심은 1) 계속되는 소비 강세에도 1H24까지의 경기 침체 논의로 주가 상단이 눌렸던 상황, 2) 신용과 BNPL의 뒷받침, 3) 관세 정책 시행 시 중국 이커머스와 경쟁 우려 다소 완화, 4) 알고리즘 및 AI를 통한 빠른 개선, 5) 고품질 소비자 데이터로 광고주가 선호하는 채널로 변화 등으로 정리된다.

결제: 소비 강세에 덧붙여 금리 인하 추세에도 수혜를 받는 대표적 업종이다. 결제 업종은 크게 카드 네트워크(ex. 비자, 마스터카드), 결제 핀테크(ex. 페이팔, 어펄, 블록), 대출 핀테크(ex. 소파이) 등으로 나뉜다. 보통 카드 네트워크 종목은 글로벌 결제 볼륨 상승에 따라 방어적으로 완만하게 상승하는 것이 특징이지만, 현 시점에서 주목하는 테마는 'BNPL' 성장에 보다 직접적으로 연결되는 업체다. 어펄의 경우 순수 BNPL 업체와 대출 핀테크의 중간 지점에 있는 종목이지만, 최근 어펄 카드의 고성장으로 해당 테마에 가장 수혜를 받는다고 판단한다.

광고: 23년까지와 달리 오늘날 광고주들은 예전보다 선택 가능한 광고 인벤토리의 폭이 훨씬 넓어졌기 때문에 인벤토리의 품질 및 정밀 타겟팅/성과 측정을 어느때보다 중시하고 있다. 23년 말~24년들어 무료 서비스를 제공하는 대신에 광고를 도입하는 업체가 본격적으로 늘어나며 광고 슬롯 포화도가 상승했기 때문이다. 이로 인해 최근 순수 광고사 뿐만 아니라 최근 1~2년 사이 광고 사업부를 새로 정비해 수익 모델의 변화를 준 업체들의 광고 부문이 모두 강세를 보이고 있다. 이들 업체는 AI/알고리즘 투자로 매출 및 마진을 빠르게 확대하고 있다.



자료: Winterberry Group, 신한투자증권



자료: eMarketer, 신한투자증권 / 주: 1H24 기준 전망

추수감사절 전후 폭발적인 여행 수요 지속

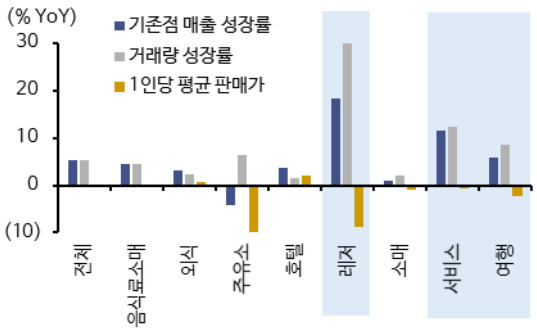
재화, 서비스 동시 강세
달러 강세, 유가 안정

여행 수요로 대표되는 경험 소비까지 본격 강세를 띠고 있다. 여행 역시 유가 우려 등으로 1H24까지 부진한 전망을 거치고 하반기부터 본격 반등 중이다. 미국 교통안전청(TSA)에 따르면 11월 26일부터 12월 2일까지 1,830만 명을 대상으로 심사를 실시할 것으로 예상하며, 이는 작년 대비 약 6% 증가한 수치다. 일요일에는 300만명 이상을 검진할 것으로 예상된 바 있으며 이는 7월의 역대 최대 승객 수(301만명) 기록을 넘어설 가능성이 있다. 국가간 여행 뿐만 아니라 미국 내 여행까지 같이 증가 추세다. 미국 자동차 협회는 11월 26일부터 12월 2일까지 7,990만 명의 여행객이 집에서 50마일 이상 이동할 것으로 예상했다. 여기에 유럽에서의 급격한 회복 역시 주요 여행 업체의 예약 추세를 다시 끌어올렸다.

보통 지난 몇 년간은 재화 소비가 강하면 서비스 소비가 다소 약세를 띠고, 반대로 성립하는 트렌드를 보여 왔지만 지금은 소비자들이 쇼핑도 하고 여행도 하는 점이 가장 큰 특징이다. 아울러 경험 소비로 묶이는 콘서트, 영화, 스트리밍, 피트니스, 미디어 등이 일제히 강세를 띠는 점이 특징이다.

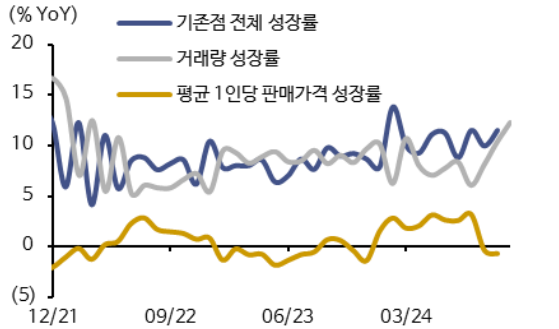
다양한 이유가 있을 수 있지만 재화 소비에도 적용되는 전반적인 소비 심리 강세와 함께 여행 수요에는 달러 강세, 유가 안정 두 가지 요인이 가장 큰 영향을 미쳤을 것으로 판단한다. 경험 소비는 '25년에 소비재에서 주목하는 가장 큰 테마 중 하나인 만큼, 여행 역시 연말연초를 넘어 25년 전반에 강세를 띠 전망이다.

미국 24년 10월 서비스 소비 - P, Q 분리



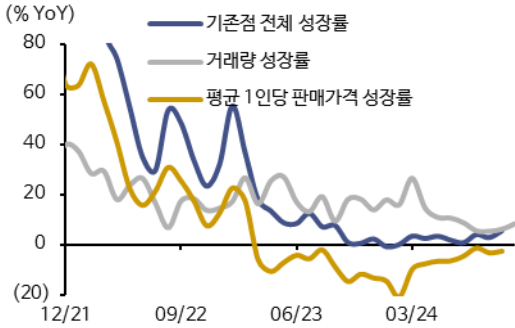
자료: First Data Merchant, 신한투자증권

미국 24년 6월 서비스 소비 - P, Q 분리



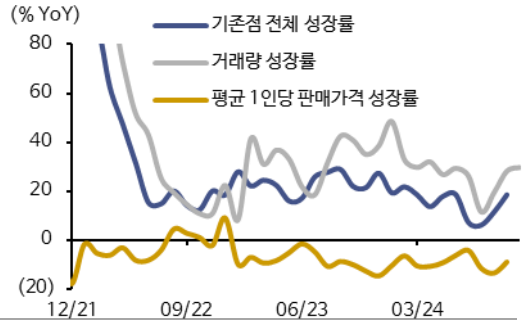
자료: First Data Merchant, 신한투자증권

미국 월간 여행 소비 추이 - P, Q 분리



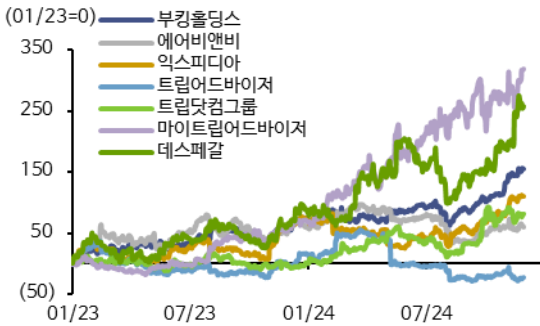
자료: First Data Merchant, 신한투자증권

미국 월간 레저 소비 추이 - P, Q 분리



자료: First Data Merchant, 신한투자증권

OTA(온라인 여행사) 상대주가 추이



자료: 신한투자증권

호텔 3사 상대주가 추이



자료: 신한투자증권

선호 테마 ②: 여행 - 부킹홀딩스(BKNG), 메이크마이트립(MMYT)

2. 여행 증가에 수혜

- 1) OTA(온라인 여행사)
- 2) 호텔

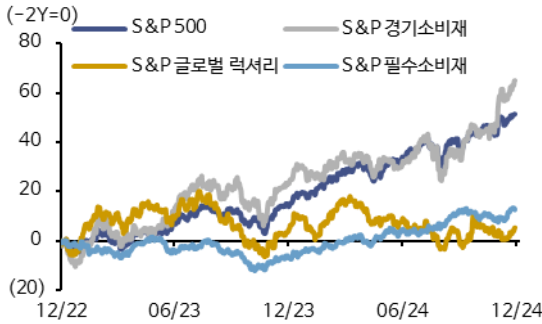
여행 업종은 크게 온라인 여행사(OTA), 호텔/리조트, 호텔 REITS 등으로 구분되며, 뒤에서 소개할 경험 소비의 여러 업종에도 폭넓게 영향을 미친다(크루즈, 카지노, 테마파크 등). 기존에는 여행이 강세를 띠 때 명품이나 면세점 등의 주요 재화도 어느정도 같이 연동되는 모습을 보였지만, 지금은 이와 분리되어 보다 경험 소비에 집중되어 수혜가 나타나는 특징이 있다.

글로벌 OTA에는 부킹홀딩스, 익스피디아, 트립닷컴 등의 몇몇 주요 경쟁사가 존재하며(에어비앤비는 공유 숙박) 이들이 주력하는 주요 서비스나 시장은 다소 구분되어 있다. 이러한 강점 차이로 팬데믹 이후 OTA 사이에서도 실적 희비가 극명하게 엇갈린 바가 있다. 이들 업체는 사업 통합이 잘 이루어져 있을수록 항공 및 숙박 예약 외에도 차량, 번들 등으로 교차 판매 전략을 써서 이익을 확대한다.

호텔 업종은 메리어트, 힐튼, 하얏트의 3대 호텔사를 중심으로 업황을 파악하며, 올해까지도 팬데믹으로부터 국가간 여행의 완만한 회복에 안정적으로 수혜를 받아왔다. 국경간 여행 증가 뿐만 아니라 비즈니스(출장 등)에도 영향을 받고, 고단 가입에도 불구하고 가격 변동에 다소 비탄력적 반응을 보이는 점이 특징이다.

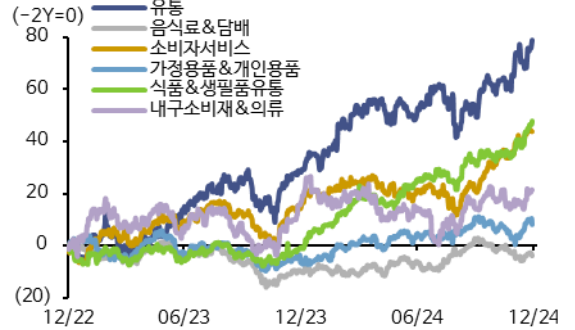
II. 소비 데이터

주요 섹터 상대 지수 - 경기소비재 약진



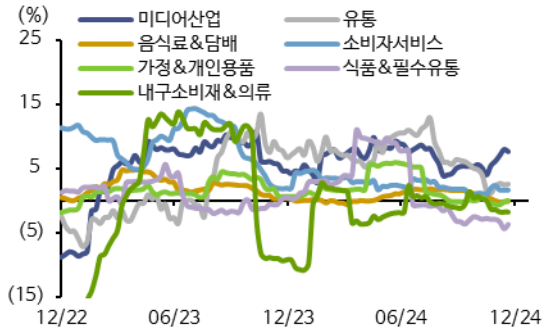
자료: Bloomberg, 신한투자증권

세부 섹터 상대 지수 - 서비스, 의류 최근 급락



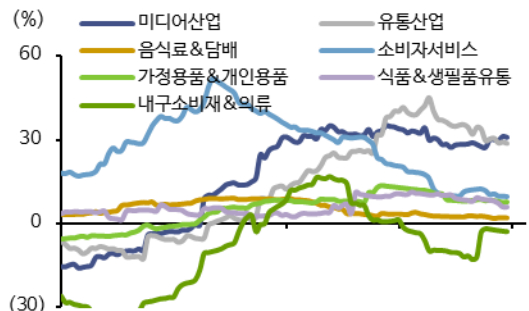
자료: Bloomberg, 신한투자증권

세부 지수별 3개월 EPS 모멘텀



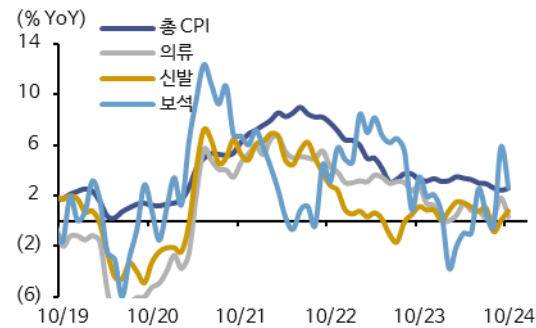
자료: Bloomberg, 신한투자증권

세부 지수별 12개월 EPS 모멘텀



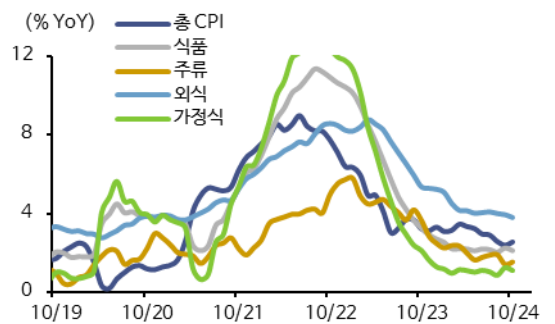
자료: Bloomberg, 신한투자증권

월간 미국 CPI 추이 - (1) 주요 재화



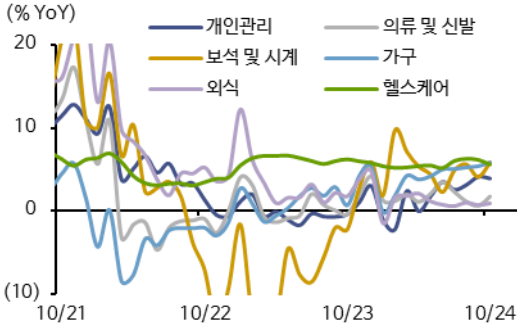
자료: BLS, 신한투자증권

월간 미국 CPI 추이 - (2) 음식료



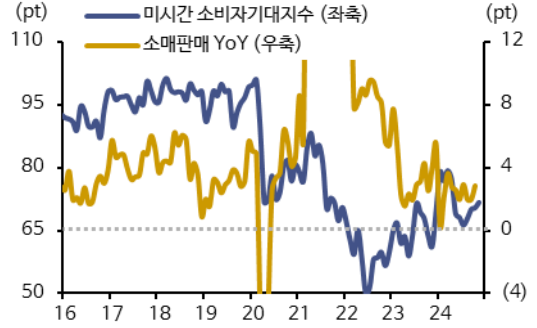
자료: BLS, 신한투자증권

미국 월간 실질 소비자지출 주요 항목 증감률 추이



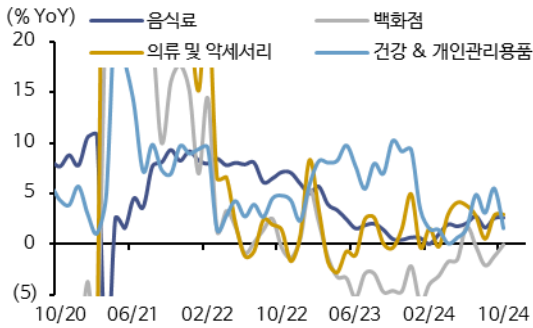
자료: BEA, 신한투자증권

미국 소매판매와 소비자 심리 지수



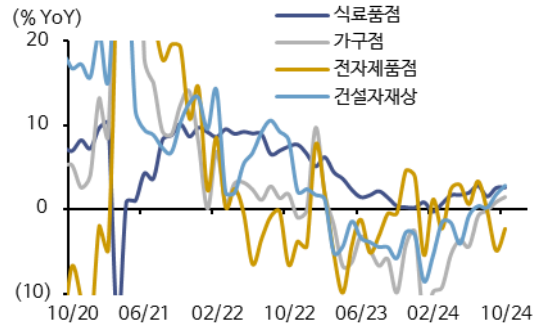
자료: 미시간대학, Census, 신한투자증권

미국 주요 소매판매 항목 월간 증감률 (1)



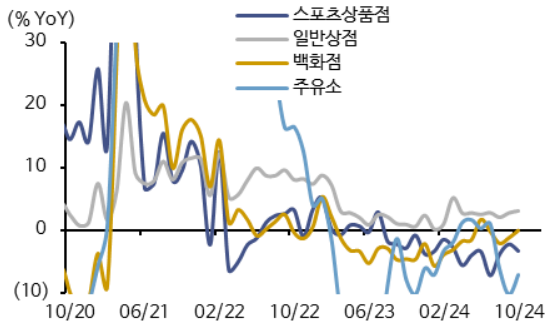
자료: Census, 신한투자증권

미국 주요 소매판매 항목 월간 증감률 (2)



자료: Census, 신한투자증권

미국 주요 소매판매 항목 월간 증감률 (2)



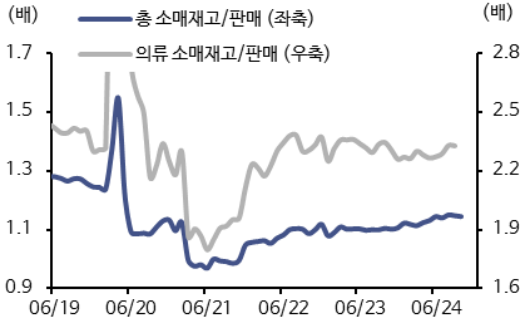
자료: Census, 신한투자증권

미국 부문별 재고 등락 폭



자료: Census, 신한투자증권

미국 의류 재고/판매 비율



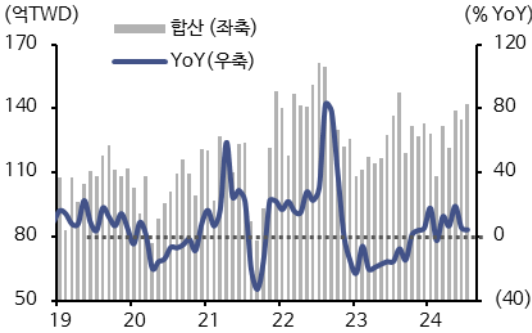
자료: Census, 신한투자증권

미국 의류 도매 재고/판매 비율 - 도매 비율 크게 축소



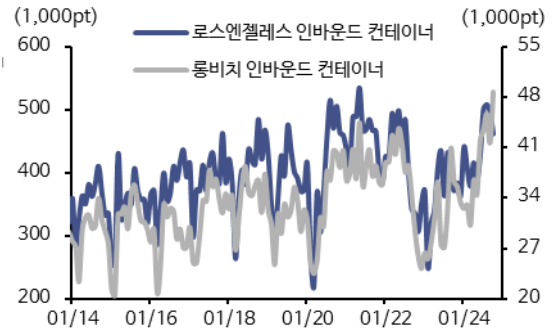
자료: Census, 신한투자증권

대만 의류 OEM 3사 월간 매출 합산



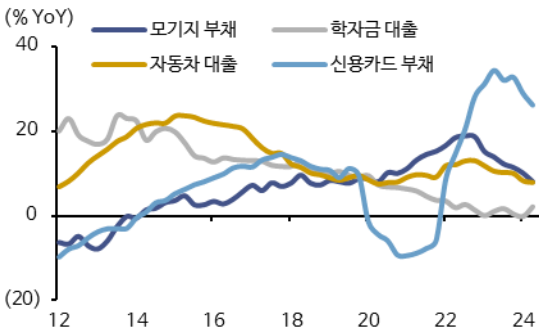
자료: 에클랏, 핑테이, 마갈롯, 신한투자증권

미국 항구 인바운드 데이터 추이



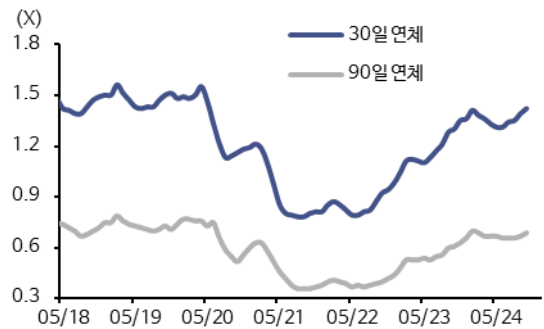
자료: LA 및 롱비치 항구, 신한투자증권

미국 분기별 소비자 금융 잔액 (~3Q24)



자료: FRBNY, 신한투자증권

미국 월간 신용카드 연체율



자료: FRB, 신한투자증권

III. MZ하게 즐기기

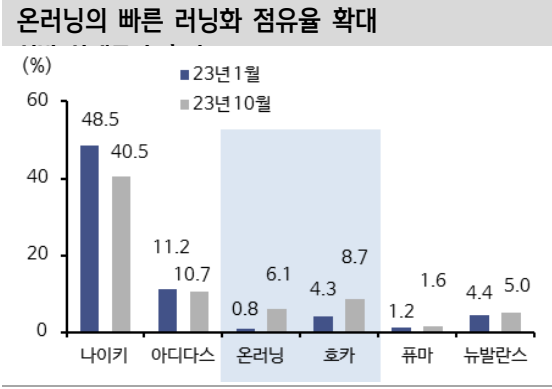
취향 소비

선호 테마 ③: 러닝 중심의 스포츠 - 온홀딩스(ONON), 아머스포츠(AS)

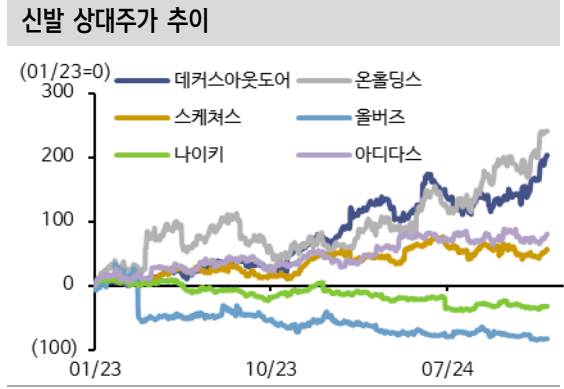
3. 러닝 중심의 스포츠

- 1) 스포츠 브랜드
- 2) 러닝화
- 3) 피트니스

바야흐로 취향의 시대다. 특히 ‘어른이’들의 니즈, 또는 ‘MZ’세대의 수요에 시장은 점점 더 주목하고 있다. 다음에서는 재화 소비에서 주로 어떤 경향이 포착되고 있는지 크게 1) 스포츠, 2) 클래식, 3) 점유율 상승 브랜드 세 가지로 구분해서 정리했다. 이 모두 ‘취향의 변화’라는 관점으로 해석할 수 있는 테마다.



자료: Dicks Sporting Goods, 신한투자증권 / 주: 판매 기준



자료: 신한투자증권

스포츠: 아웃도어 활동 및 운동에 대한 관심은 팬데믹 이후 계속해서 확대되는 핵심 트렌드다. 스포츠 의류/신발 뿐만 아니라 피트니스 종목까지 장기 부진 끝에 최근 몇 달간 강세다. 보통 스포츠를 관심 테마로 제시하면 흔히들 ‘팬데믹 전후부터 핫한 스포츠 트렌드가 너무 빨리 바뀌고 있다’라는 의견을 듣는다. 확실히 팬데믹 직후 골프에서 테니스로, 이후 러닝으로(이 시기 발레코어가 촉발시킨 작은 발레 유행과 함께) 가장 최전선의 피트니스 유행이 교체되었다는 느낌이 있다. 심지어 최근에는 수영이 트렌드라는 말까지 듣고 있다.

확실히 유행하는 스포츠 트렌드가 빨리 바뀐다는 느낌은 있지만, 확실한 것은 유행이 교체되는 것 자체가 스포츠로 대표되는 웰빙 시장의 빠른 성장을 증명한다는 것이다. 골프가 유행했던 시기 골프 종목 상승을 지지하던 주요 논리는 ‘기존 제한된 소비자 내에서 성장하던 시장에 새로운 계층이 대거 유입되었고, 한번 유입된 계층은 등락이 있다 할지라도 대체로 계속해서 그 운동을 즐긴다’는 점이었다. 사실 이 논리는 다른 운동도 마찬가지라고 생각한다. 사람들은 한번 배워놓은 운동들 내에서 유연하게 선호를 바꿔가며 평생 그러한 생활 체육과 함께하는 경향이 있다. 운동은 진입 장벽이 어느정도 존재하기 때문에, 유행으로 시작했다고 할지라도 그 수요가 장기적으로 전체 시장의 규모를 견인한다.

러닝은 진입 장벽이 낮기 때문에 유행으로 부상해서 계속해서 시장을 확대해나가며 러닝화 시장을 세분화하고 있다. 워킹화, 트레일 러닝화, 레이싱화 등 그 구분도 다양하다. 나이키 트렌드가 감소하며 인플레이션 시기를 거쳐 새로 부상한 브랜드(호카, 온 등)가 25년까지도 트렌드를 주도할 것으로 전망한다.

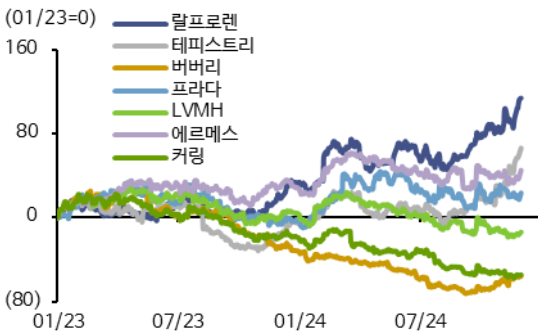
선호 테마 ④: 클래식 이즈 뉴노멀?

4. 완전히 엇갈리는 명품 - 클래식 스타일만 인기

고단가 소비 부진과 중국 수요 약화로 인해 올 한 해동안 명품 업체들은 대체로 실적 및 주가 부진을 면하지 못하고 있다. 그 와중에 홀로 독보적인 강세를 이어가는 업체가 있다. 바로 랄프로렌이다. 특히 에르메스를 제외한 대부분의 다른 명품 업체들이 중국 부진을 이유로 지목해오는 가운데 랄프로렌은 최근 중국에서도 높은 한자릿수로 매출이 성장했다는 점을 강조했다.

랄프로렌 외에도 브랜드 레벨에서 비교적 부침이 덜한 종목들이 일부 있다. 부진한 적이 없었던 에르메스, 합병 시도 무산으로 변동성을 겪고 있으나 선호도 상승 중인 테피스트리의 코치, 반응이 계속 괜찮은 프라다의 미우미우 등이 그 예다. 개인적으로 이들의 공통점은 그 스타일에 있다고 생각한다. 예전에 유행했던 '프레피' 스타일, 팬데믹 시즌 유행했던 '다크 아카데미아' 스타일, 23년에 유행했던 '올드머니' 스타일, 그리고 요즘 새롭게 유행어로 자리잡은 '드뮤어' 스타일 모두 약간씩은 달라도 결국은 클래식 스타일의 한 갈래다. 애초에 랄프로렌이 최근 1-2년간 다시 인기를 얻은 이유도 클래식 스타일 선호도 상승 때문이며, 작년 구찌의 크리에이티브 디렉터가 바뀌기 이전의 화려한 구찌 스타일의 선호도가 죽은 이유도 어떻게 보면 이런 트렌드의 연장선이라고 파악하고 있다.

명품 상대주가 추이



자료: 신한투자증권

캐주얼 의류 상대주가 추이



자료: 신한투자증권

선호 테마 ⑤: 브랜드도 민심이 좌우한다 - 아베크롬비&피치(ANF)

5. 브랜드 흥망성쇠

- 1) 리브랜딩 성공여부
- 2) 1위 업체 점유율 잠식

소비자들의 선호가 빠르게 변화하며 신규 브랜드의 영향력이 그 어느때보다 확대되고 있다는 점을 기존에 여러 번 언급해왔다. 팬데믹 이후 소비재 전반의 일괄적인 가격 인상 및 급격하게 상승한 CPI의 여파로, 기존 브랜드가 가격 인상 정책에 있어 한계에 도달했기 때문이다.

여기에 조금 더 부연하고 싶은 경향은 바로 ‘민심’이다. 유달리 여러가지 이유로 최근 소비자에게 외면받거나 반대로 주목받는 업체가 다수 관찰된다. 대표적 예시가 아베크롬비&피치(ANF)와 더치브로스(BROS)다.

아베크롬비는 과거 CEO가 자사 의류는 소위 ‘날씬하고 잘나가는’ 아이들에게만 적합하다는 취지의 발언을 하며 거세게 공격받았던 브랜드다. 최근 베이직하고 모두를 포괄하는 컨셉으로 대대적 리브랜딩을 거치며 화려하게 부활했다. 이 관점에서 볼 때 갭(GAP)의 가장 최근 움직임이 무엇보다 눈에 띈다. 갭 역시 어느 정도 민심을 잃은 브랜드로 분류하고 있던 업체였지만, 3분기 실적 이후 브랜드 부활의 초기 조짐이 보이고 있다. 19년 이전의 CEO가 떠난 이후 비용과 재고 관리 문제, 글로벌 트렌드와 관련성이 적어지는 브랜드로 장기 하락해왔으나, 리처드 덕슨 CEO 교체 이후 실적이 저조한 매장 344개의 순매각 목표를 완료한 후 리브랜딩의 초기 성과가 관찰되고 있다.

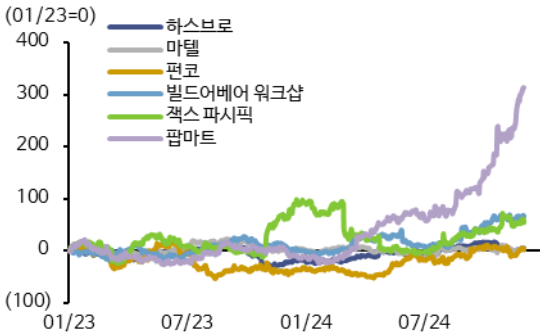
더치브로스가 미국 카페 프랜차이즈 업계에서 스타벅스의 점유율을 다소 잠식하며 빠르게 성장하는 이유도 이러한 민심에 있다고 생각한다. 팬데믹 이후 스타벅스는 북미 시장에서의 북미 시장에서 드라이브스루/배달 매장을 확대해 실적 방어를 해왔는데, 이것이 매장 고유의 매력을 감소시킨다는 비난 역시 커졌다. 기존에 바리스타와 친근하게 교류하며 성장한 업체기 때문에 더욱 그러했을 것이다. 이 빈틈을 성공적으로 공략한 업체가 바로 더치브로스다. 매장 직원이 친근하게 맞이해주는 것으로 입소문을 탔으며, 최근에는 MZ 고객의 SNS 트렌드도 공략하고 있다.

선호 테마 ⑥: 수집이 견인하는 장난감 - 하스브로(HAS), 팝마트(9992.HK)

6. 장난감 시장 성장
 전체 토이 CAGR 4.1%
 수집 토이 CAGR 10.1%

웰빙과 함께 키덜트 소비의 또다른 축을 차지하는 카테고리다. 특히 장난감은 최근까지만 해도 주가 상단이 상당히 높았기 때문에 가격적으로도 비싸지 않다. 글로벌 장난감 시장은 24년부터 32년까지 CAGR 4.1% 성장할 것으로 전망한다. 최근 애니메이션이나 영화에서 영향을 받은 제품의 인기가 증가했으며(바비, 트랜스포머), 특히 장난감 수집품 시장은 24년에서 34년까지 CAGR 10.1% 성장할 것으로 예상된다. 미국인의 약 61%가 자신을 수집가로 여기며, 특히 성인 수집가는 컬렉션에 상당한 금액을 투자할 의향이 있어 비교적 가격에 비탄력적이다.

장난감 상대주가 추이



자료: 신한투자증권

팝마트 - 다른 IP와 콜라보 특징



자료: 신한투자증권

경험 소비

딜로이트의 24년 소매 서베이에 따르면 쇼핑객은 작년에 비해 훨씬 소비에 낙관적이며 지출을 8% 늘릴 계획인 것으로 나타났다. 하지만 주목할 만한 부분은 전체 소비 규모보다 ‘경험 소비’에 관한 두드러진 변화다. 지난 1년 반동안 서베이에 참여한 소비자들은 재화보다 경험을 선호하고 있으며 이 추세는 연말 쇼핑시즌 쇼핑객에게도 나타나고 있다.

연말 쇼핑시즌 경험 소비 +16% 증가가 예상되는 가운데 선물용 지출은 비교적 안정적인 것으로 예상(-3% YoY)되고, 파티용 의류나 장식과 같은 선물이 아닌 구매의 중요성이 더 커질 것으로 예상된다(+9% YoY). 즉 소비자들은 여행을 하거나, 집에서 파티를 열거나, 휴일 콘서트 등에 참여하고자 한다.

선호 테마 ⑦: 엔터테인먼트(콘서트, 영화 등) 및 외식 - 라이브네이션(LYV)

라이브 이벤트: 올해 대부분의 스트리밍 업체가 앞다퉀 미국 스포츠 콘텐츠를 확보하려고 경쟁해온 이유도 이 때문이다. 스포츠 콘텐츠는 기존 콘텐츠 고객층과 약간 다른 시청자 계층을 얻을 수 있으면서도 시청 시간을 오래 확보할 수 있는 수단이기 때문에 중요하게 여겨지고 있다.

아마존 프라임은 메이저 리그 야구, NBA 리그 패스, 목요일 밤 NFL 축구를, 구글은 NFL 선데이 티켓을, 디즈니의 ESPN은 모든 리그의 스포츠를, 애플TV는 메이저 리그 축구를 스트리밍한다. 또한 넷플릭스가 WWE와 10년간의 계약을 맺은 점, 최근 MME-폴 라이브 스트리밍 쇼로 역대급 시청자를 끌어모은 점을 주목할 수 있다.

영화: 경험 소비가 호황이라고 느꼈던 또 다른 예는 약 5년만에 호황을 맞은 박스오피스다. 최근 몇 년간 영화 업계는 OTT 시장의 성장으로 다소 부진했다. 반면 최근의 영화 반등은 OTT 업계와 동반 성장하고 있다는 점에서, 사람들이 실제 공간에서 경험하는 콘텐츠에 지출할 의향이 얼마나 높은지 가늠할 수 있다. 11월 말 금요일 하루동안 미국에서 모아나2가 5,400만달러, 위키드가 3,200만달러, 글래디에이터2가 1,200만달러를 벌었고 그 외 다른 영화들도 포함해서 총 1억달러가 넘는 수익을 냈다. 19년 엔드게임 이후 하루만에 영화관 수익 1억달러를 넘긴 것은 해당 금요일이 처음이다.

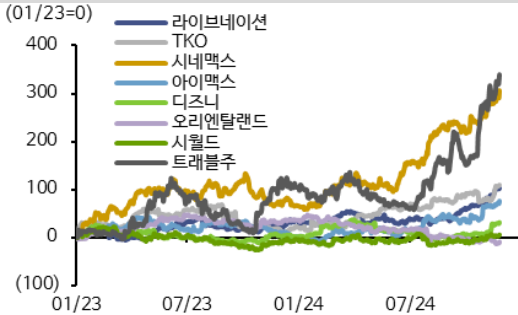
콘서트: 올해 여러 대형 밴드의 재결합에서부터 인기 투어의 규모 증가까지 콘서트가 무엇보다 성황이다. 티켓마스터를 가지고 있는 라이브네이션은 계속해서 기록적인 매출 성장을 이어가고 있으며, 이미 두 자릿수 이상의 25년도 티켓 매출 파이프라인을 확보하고 있다. 무엇보다 경영진이 인기 투어의 2차 시장에서 90%의 마크업이 있다고 언급한 점이 인상깊다. 다이نام믹 가격 책정법은 팬들 사이에서 반발이 있긴 하지만, 어쨌든 수요가 공급을 훨씬 앞지르는 상황에서 소비자들이 티켓 가격에 민감하게 반응하지 않고 지불 의향을 고수한다는 점은, 과거의 통념과 달리(경기가 어려워지면 여가 소비부터 줄일 것이라는 통념) 소비자들이 경험 소비에 대해 생각보다 비탄력적으로 반응한다는 것을 증명한다.

7. 엔터 호조에 수혜

- 1) 콘서트
- 2) 영화
- 3) 라이브이벤트(스포츠)
- 4) 크루즈
- 5) 테마파크
- 6) 외식

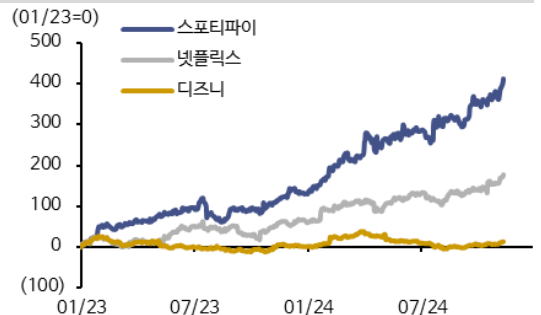
외식: 외식 업계는 팬데믹 이후에도 1) CPI, 2) 임금 상승 및 근로자 부족, 3) 늦게 풀린 채택 등으로 포스트 팬데믹 수혜를 단기간 내 바로 받지 못했던 특징이 있다. 다만 CPI 상승폭 완화 및 미국 주요 근무 지역의 채택이 '24년에 본격적으로 해제되어가며 주요 도시 트래픽 상승이 최근들어 기대되는 상황이다. 일부 업체를 제외하고는 전통적인 외식 업체 트렌드도 나쁘지 않지만, 최근 주목하는 프랜차이즈는 더치브로스(BROS), 카바(CAVA), 스윗그린(SG), 쉐켄(SHAK) 등 최근 자리잡기 시작하지 얼마 안되어 신규점 확대 여력이 풍부한 특징을 지닌다.

엔터테인먼트(콘서트, 영화, 테마파크 등) 상대주가 추이



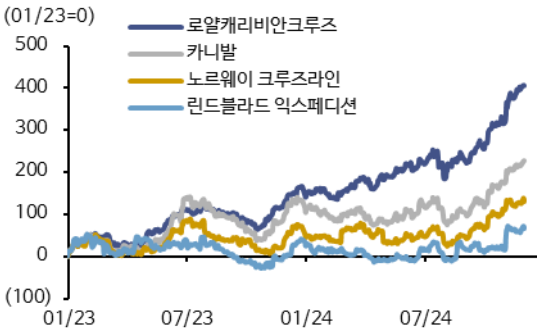
자료: 신한투자증권

스트리밍 상대주가 추이



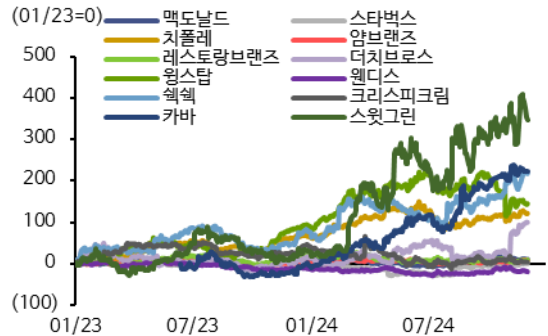
자료: 신한투자증권

크루즈 상대주가 추이



자료: 신한투자증권

외식 상대주가 추이



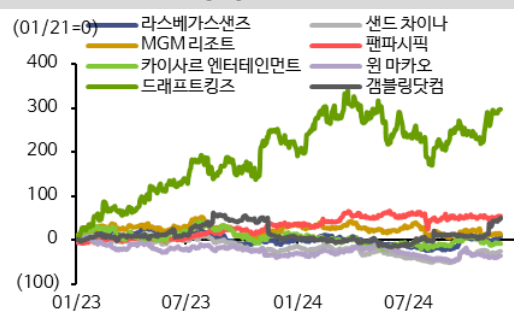
자료: 신한투자증권

피트니스 상대주가 추이



자료: 신한투자증권

카지노 및 스포츠베팅 상대주가 추이



자료: 신한투자증권

IV. 주요 기업 분석

주요 종목 투자판단 (1)					
업종	기업명	티커	투자판단	테마	코멘트
이커머스	아마존(리테일)	AMZN.US	★★★★★	소비 확대	<ul style="list-style-type: none"> 강한 블랙프라이데이 수요 23년부터 이어진 지역 물류화/FBA 수수료 전략 효과 중국 이커머스 대비 유리한 구간
	쇼피파이	SHOP.US	★★★★☆	소비 확대 TAM 확장	<ul style="list-style-type: none"> 23년 물류 분리 후 계속되는 빠른 마진 상승 중소 사업자(SMB)를 넘어 POS, 대기업까지 고객 확장 3분기 큰 폭의 호실적만큼 4분기에도 비슷한 성장 예상
	메르카도리브레	MELI.US	★★★★★	소비 확대	<ul style="list-style-type: none"> 남미에서의 압도적 점유율에도 불구하고, 높은 매출 성장을 다만 최근 달러 강세, 신용 단기 부진으로 일시 하락 남미의 전자상거래, 핀테크, 광고 성장 모두에 수혜
	리볼브그룹	RVLV.US	★★★★☆	턴어라운드 전 경험소비 연동	<ul style="list-style-type: none"> 셀럽, 인플루언서 마케팅 & 페스티벌, 행사로도 접근 최근 매출 성장을 견조하고 반품을 줄여들어 마진 기여 운송비 여전히 높으나 계속해서 줄어 들고 있는 추세
유통	코스트코	COST.US	★★★★★	소비 확대 가입자 증가	<ul style="list-style-type: none"> 올해 7년만의 연회비 인상, 2~3년간 순이익 확대 전망 필수품 내 신중환 소비 트렌드 하에 선호도 지속 상승 최근 회원권 단속을 실시한 매장에서 가입자 증가 확인
	월마트	WMT.US	★★★★☆	소비 확대	<ul style="list-style-type: none"> 2분기 연속 경기에 대한 강한 자신감 표명 중국, 멕시코 등 해외 시장과 광고, 이커머스가 주효 구조조정으로 국제 이익률 개선 추세
	TJX	TJX.US	★★★★☆	가성비 소비	<ul style="list-style-type: none"> 주요 벤더와 더 낮은 가격을 협상해 다양한 할인 어필 운임 및 재고 비용의 정상화로 총마진 꾸준히 개선 가성비 소비 가운데 의류, 가구 최근 모두 수요 상승
스포츠	데커스아웃도어	DECK.US	★★★★☆	점유율 확대	<ul style="list-style-type: none"> UGG와 HOKA 모두 고성장, 정가 상품 수요 지속 작년 마케팅이 굉장히 적었기에 다소 높일 것으로 예상 2Q 앞당겨진 출하로 3Q는 일시적으로 낮아질 수 있음
	온홀딩스	ONON.US	★★★★★	점유율 확대 채널 조정	<ul style="list-style-type: none"> 높은 매출 성장, 가장 빠른 러닝화 점유율 상승 추세 의류 라인업 가속 예상, 중국에서의 공격적 확장 특히 도매채널 지속 정리에 따른 강력한 DTC 성장
	아머스포츠	AS.US	★★★★☆	점유율 확대	<ul style="list-style-type: none"> 아크트릭스, 살로몬, 윌슨, 아도믹 등 다수 브랜드 보유 도매 등 채널이 재고를 비축하고 있어 강한 수요 시사 매출, 마진 모두 상향한 가이던스 이상의 모멘텀을 기대
	딕스포팅굿즈	DKS.US	★★★★☆	턴어라운드 후	<ul style="list-style-type: none"> 스포츠용품 소매업체, 자사주 매입과 배당 인상 지속 계속되는 마진 확대, 3Q에 가이던스 상향 기존점 매출 지속 증가, 트랙픽 재상승, 디지털 시너지
캐주얼	애버크롬비&피치	ANF.US	★★★★☆	턴어라운드 후	<ul style="list-style-type: none"> 과거 배타적 브랜딩으로 외면받고 17년부터 환골탈태 지역, 브랜드, 성별 전반에서 고성장 & 가이던스 상향 블랙위크 트랙픽 최고치 & 구글 트렌드 5년 신고
	갭	GAP.US	★★★★☆	턴어라운드 전	<ul style="list-style-type: none"> 3Q 실적 이후 캐주얼에서 또 다른 브랜드 부활의 징조 비용 통제 마진 확대, 디지털 판매의 유의미한 성장 지난 2년간 재고 건전화를 통해 프로모션 압력 약화
클래식	랄프로렌	RL.US	★★★★☆	클래식 턴어라운드 후	<ul style="list-style-type: none"> 럭셔리 전반기 약한 와중 이례적 강세를 이어가는 업체 명품 전반 중국 시장 침체, 반면 동사는 한자릿수 성장 마진 지속 확대 가운데 과거보다 낮은 밸류에이션 매력
	테피스트리	TPR.US	★★★★☆	클래식 인수설 제거	<ul style="list-style-type: none"> 85억달러 카프리 인수가 차단된 이후 동사 추가 급등 코치 브랜드의 유의미한 턴어라운드 다만 향소가 남아있고 기존 브랜드의 재건이 필요, 보류

자료: 신한투자증권

주요 종목 투자판단 (2)					
업종	기업명	티커	투자판단	테마	코멘트
장난감	하스브로	HAS.US	★★★☆☆	장난감 턴어라운드 전	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 실적 축소되고 있으나 마진 견고하고 디지털 확장 기대 ✓ eOne 사업 매각의 영향이 완만하게 줄며 마진 개선 ✓ 매각 영향 마무리 시 주주환원정책 재개할 것으로 기대
	팝마트	9992.HK	★★★★☆	장난감 성장 초기	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 3Q24 매출 120~125% YoY 성장(해외 +440~445%) ✓ 중국 본토 +55~60%. 홍콩, 마카오, 대만에서도 고성장 ✓ 아시아권 Z 소비자에 의해 빠른 트렌드 상승
여행	부킹홀딩스	BKNG.US	★★★★★	여행 수요	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 글로벌 1위 온라인 여행사(OTA), 총여약 26% 점유율 ✓ 폭발적인 국가간 여행 수요 속 유럽 비중 높은 점 매력 ✓ 항공편과 렌터카 판매에도 집중하며 매출 구조 다각화
	에어비앤비	ABNB.US	★★★☆☆	여행 수요	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 꾸준한 여행 수요 발생할 것이나 비용 상당히 증가 추세 ✓ 제품 개발, 판매, 마케팅, 글로벌 확장 비용에서 비롯 ✓ 장기 추세 긍정적이나 단기 마진 압박 주의
	메이크마이트립	MMYT.US	★★★★☆	여행 수요	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 인도 OTA 점유율 약 60%. 로컬+해외의 여행 모두 성장 ✓ 국내여행보다 두 배 이상 빠른 아웃바운드 여행 성장률 ✓ 아직 낮은 온라인 예약 침투율 + 인당 GDP 성장 수혜
	메리어트	MAR.US	★★★★☆	여행 수요	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 여행 수요 확대에 정성적이고 안정적인 수혜 받는 구조 ✓ 올해 동사의 객실당 수익(revPAR) 3~4% 성장 예상 ✓ 중국 사업 우려 계속되나 바닥 지나고 있다고 판단
콘서트	라이브네이션	LYV.US	★★★★☆	엔터 수요	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 영업이익률은 콘서트 1.5%, 티켓팅 40%, 광고 60% ✓ 25년 티켓 매출 두 자릿수 증가, 프리미엄 수요 존재 ✓ 24년 5월 미국 법무부가 티켓마스터 대상 반독점 소송
외식	더치브로스	BROS.US	★★★★☆	신규점 확대 성장 초기	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 성장 초기 단계. 3Q24 기준 매장 수 950개 ✓ 25년 신규 매장 최소 160개 오픈 계획 ✓ 성숙 시장에서 유료 광고로 더치 리워드 가입자 증가
	카바	CAVA.US	★★★★☆	신규점 확대 성장 초기	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 남부 지중해 요리 패스트캐주얼 체인, 높은 GPM 유지 ✓ 3분기에 기존점 매출 성장률 18.1%, 신규점 78개 추가 ✓ 아직 매장 침투율이 높지 않아 매장 확장 모멘텀 기대
	스윗그린	SG.US	★★★★★	턴어라운드 중 신규점 확대	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 패스트 샐러드 캐주얼 체인, 최근 다양한 메뉴를 추가 ✓ 3분기에 실적 다소 둔화, 그러나 다소 계절성 반영 ✓ Infinity Kitchens 모델 채택에 따른 효율적 매장 구성
스트리밍	넷플릭스	NFLX.US	★★★★☆	광고	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 오리지널 콘텐츠, 스포츠 스트리밍 등 콘텐츠 지속 투자 ✓ 안정적인 광고 기반 매출 지속 ✓ 스포츠의 신규 가입자 유인에 긍정적이나 경쟁은 심화
	스포티파이	SPOT.US	★★★★★	광고	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 구독자 급증, 가격 인상 효과의 순차적 반영, 마진 확대 ✓ 프로그래매틱 광고로 전환 중. 26년에 더 큰 성장 예상 ✓ AI 추천 기능의 큰 효과. 향후 레이블 수수료 개선 기대
광고	트레이드데스크	TTD.US	★★★★☆	광고	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 2~3년간의 광고 부진 이후 24년 호황에 직접적 수혜 ✓ 광고주들이 프로그래매틱 광고로 전환하는 추세
	앱로빈	APP.US	★★★★★	광고	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 앱과 광고(약 70%) 부문. 광고 핵심은 AZON 알고리즘 ✓ 처음 게임에 집중하다가 24년부터 이커머스로 테스트 ✓ 25년 중 셀프서비스 모델 출시 예정(TAM 25.9조달러)
결제	페이팔	PYPL.US	★★★★☆	소비 확대 턴어라운드 후	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 공격적 R&D 지출, Mollie, Ooredoo와 전략적 제휴 ✓ 최근 급등에도 불구하고 저렴한 밸류에이션 ✓ 약속된 턴어라운드 순조롭게 이행 + 풀림 가능 수요
	어펌	AFRM.US	★★★★☆	소비 확대	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 빠르게 확대되는 BNPL 수요 + 어펌 카드 빠른 확대 ✓ 1Q25 GMV +35%, 거래 +45%, 매출 +41% ✓ 금리 하락 시 BNPL 서비스에 유리

자료: 신한투자증권

테마별 밸류에이션 비교

주요 이커머스 PEER Valuation								
회사명 코드		아마존 AMZN	쇼피파이 SHOP	이베이 EBAY	메르카도 MELI	알리바바 BABA	징둥닷컴 JD	핀둬둬 PDD
매출액 (백만달러)	23	574,785	7,060	10,112	14,473	129,270	151,130	34,490
	24F	637,642	8,792	10,282	20,438	135,699	156,340	54,991
	25F	706,200	10,768	10,614	25,342	146,703	165,635	68,743
영업이익 (백만달러)	23	36,852	(1,418)	1,941	1,774	15,350	3,250	8,270
	24F	66,258	1,439	2,889	2,492	22,404	5,733	16,527
	25F	79,872	1,964	3,007	3,428	23,126	6,879	19,510
영업이익률 (%)	23	6.4	(20.1)	19.2	12.3	11.9	2.2	24.0
	24F	10.4	16.4	28.1	12.2	16.5	3.7	30.1
	25F	11.3	18.2	28.3	13.5	15.8	4.2	28.4
순이익 (백만달러)	23	30,425	133	2,775	987	10,923	3,405	8,457
	24F	54,988	1,635	2,425	1,780	21,341	6,115	16,746
	25F	66,492	1,978	2,478	2,317	22,590	6,589	19,277
순이익률 (%)	23	5.3	1.9	27.4	6.8	8.4	2.3	24.5
	24F	8.6	18.6	23.6	8.7	15.7	3.9	30.5
	25F	9.4	18.4	23.3	9.1	15.4	4.0	28.0
PER (배)	23	52.4	758.8	8.4	80.7	18.7	13.5	25.3
	24F	41.0	89.4	13.1	56.8	9.9	9.4	8.7
	25F	34.2	74.8	12.1	42.4	9.0	8.6	7.7
PBR (배)	23	12.3	16.9	5.8	39.0	1.5	-	14.9
	24F	7.8	14.2	5.6	22.0	1.4	1.6	3.3
	25F	6.0	11.7	5.1	14.3	1.3	1.4	2.5
EPS (달러)	23	2.90	0.10	5.21	19.47	3.80	7.62	10.28
	24F	5.15	1.26	4.84	34.39	62.77	28.95	82.16
	25F	6.16	1.51	5.23	46.01	68.88	31.68	93.30
EPS 증가율 (%)	23	흑전	흑전	흑전	104.4	15.5	133.6	87.8
	24F	77.4	1,131	(7.0)	76.7	1,553.6	279.8	699.3
	25F	19.8	19.4	8.0	33.8	9.7	9.4	13.6
ROE (%)	23	14.3	11.5	40.7	42.7	13.5	-	-
	24F	23.9	15.4	37.1	45.1	12.0	15.5	44.7
	25F	21.9	16.2	42.1	42.0	12.2	15.4	35.3
EV/EBITDA (배)	23	23.2	1,335.2	7.3	33.1	5.2	6.3	20.5
	24F	15.6	97.4	10.2	31.5	7.2	7.5	5.9
	25F	13.3	70.4	9.8	23.6	6.7	6.4	5.0

자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 전체 CY 및 달러 변환. 데이터 기준일: 2024년 12월 2일

주요 핀테크/결제 PEER Valuation

회사명 코드		어펌 AFRM	페이팔 PYPL	블록 SQ	소파이 SOFI	업스타트 UPST	비자 V	마스터카드 M
매출액 (백만달러)	23	7,060	574,785	10,112	14,473	129,270	151,130	34,490
	24F	8,731	637,584	10,282	20,279	138,828	157,552	57,266
	25F	10,603	706,242	10,613	25,297	150,438	166,433	73,298
영업이익 (백만달러)	23	-1,418	36,852	1,941	1,774	15,350	3,250	8,270
	24F	1,370	66,208	2,889	2,532	22,740	5,504	17,493
	25F	1,850	79,688	3,006	3,661	24,598	6,709	21,800
영업이익률 (%)	23	-20.1	6.4	19.2	12.3	11.9	2.2	24.0
	24F	15.7	10.4	28.1	12.5	16.4	3.5	30.5
	25F	17.4	11.3	28.3	14.5	16.4	4.0	29.7
순이익 (백만달러)	23	133	30,425	2,775	987	10,923	3,405	8,457
	24F	1,466	54,947	2,419	1,823	21,683	6,017	17,569
	25F	1,840	66,334	2,475	2,435	23,227	6,289	21,364
순이익률 (%)	23	1.9	5.3	27.4	6.8	8.4	2.3	24.5
	24F	16.8	8.6	23.5	9.0	15.6	3.8	30.7
	25F	17.4	9.4	23.3	9.6	15.4	3.8	29.1
PER (배)	23	758.8	52.4	8.4	80.7	18.7	13.5	25.3
	24F	94.0	40.6	12.7	55.1	10.5	9.4	9.6
	25F	76.3	34.0	11.8	41.4	9.5	8.8	8.0
PBR (배)	23	16.2	12.2	5.7	39.5	1.6	-	17.2
	24F	13.9	7.7	5.4	22.1	1.5	1.5	3.5
	25F	11.8	6.0	4.9	14.4	1.4	1.3	2.7
EPS (달러)	23	0.1	2.9	5.2	19.5	3.8	7.6	10.3
	24F	1.2	5.1	4.8	35.9	62.3	27.6	84.9
	25F	1.4	6.1	5.2	47.8	68.7	29.6	101.1
EPS 증가율 (%)	23	흑전	흑전	흑전	104.4	15.5	133.6	87.8
	24F	1,028.3	77.3	-7.2	84.4	1,541.5	261.6	725.7
	25F	23.3	19.6	8.1	33.0	10.3	7.3	19.1
ROE (%)	23	11.5	14.3	40.7	42.7	13.5	-	-
	24F	14.2	23.9	36.5	45.7	11.7	14.6	44.9
	25F	16.0	21.9	41.8	42.6	12.2	14.3	35.6
EV/EBITDA (배)	23	1,335.2	23.2	7.3	33.1	5.2	6.3	20.5
	24F	94.6	15.5	9.9	30.4	7.4	7.2	7.1
	25F	70.3	13.2	9.5	22.5	6.9	6.1	5.7

자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 전체 CY 및 달러 변환. 데이터 기준일: 2024년 12월 2일

주요 OTA(온라인 여행사) PEER Valuation

회사명 코드		부킹홀딩스 BKNG	에어비앤비 ABNB	익스피디아 EXPE	트립어드바이저 TRIP	트립닷컴 UPST	메이크마이트립 MMYT	데스페갈 DESP
매출액 (백만달러)	23	21,365	9,917	12,839	1,788	6,190	728	706
	24F	23,451	11,046	13,579	1,825	7,308	942	765
	25F	25,496	12,227	14,652	1,939	8,447	1,146	850
영업이익 (백만달러)	23	5,835	1,518	1,125	126	1,579	55	64
	24F	7,535	2,403	1,362	110	2,169	159	122
	25F	8,626	2,767	1,849	132	2,625	220	147
영업이익률 (%)	23	27.3	15.3	8.8	7.0	25.5	7.5	9.1
	24F	32.1	21.8	10.0	6.0	29.7	16.8	15.9
	25F	33.8	22.6	12.6	6.8	31.1	19.2	17.2
순이익 (백만달러)	23	4,289	4,792	797	10	1,397	160	-7
	24F	6,141	2,574	1,576	174	2,479	140	57
	25F	6,817	2,817	1,770	199	2,658	199	80
순이익률 (%)	23	20.1	48.3	6.2	0.6	22.6	21.9	-0.9
	24F	26.2	23.3	11.6	9.5	33.9	14.8	7.5
	25F	26.7	23.0	12.1	10.3	31.5	17.3	9.4
PER (배)	23	30.2	18.8	28.6	283.4	17.3	-	-
	24F	28.6	34.5	15.6	11.7	18.8	93.8	27.2
	25F	24.8	30.8	13.0	10.3	17.7	67.0	18.0
PBR (배)	23	-	5.2	14.8	2.2	2.6	10.7	-
	24F	-	10.2	21.3	2.0	2.3	11.4	17.4
	25F	-	8.8	20.3	1.7	1.8	9.9	17.2
EPS (달러)	23	117.41	7.24	5.31	0.08	14.78	1.35	-0.09
	24F	182.58	3.99	11.77	1.21	26.22	1.24	0.64
	25F	210.11	4.46	14.09	1.38	27.79	1.74	0.97
EPS 증가율 (%)	23	53.8	159.5	143.8	-44.6	592.3	흑전	적지
	24F	55.5	-44.9	121.9	1,495.7	77.4	-8.0	흑전
	25F	15.1	12.0	19.7	13.7	6.0	40.0	50.9
ROE (%)	23	-	42.3	83.9	17.9	-	-	-
	24F	-163.0	35.9	98.2	15.4	12.7	12.5	83.2
	25F	-156.9	32.5	104.6	14.5	11.6	15.4	66.2
EV/EBITDA (배)	23	19.5	51.3	10.6	11.7	12.4	65.3	6.1
	24F	21.3	19.5	9.2	5.4	18.4	73.1	7.5
	25F	19.0	18.0	8.3	5.1	15.3	54.9	6.6

자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 전체 CY 및 달러 변환. 데이터 기준일: 2024년 12월 2일

주요 스포츠웨어 PEER Valuation								
회사명 코드		나이키 NKE	룰루레몬 LULU	아디다스 ADS.GR	언더아머 UAA	안타스포츠 2020.HK	아머스포츠 AS	딕스포팅 DKS
매출액 (백만달러)	23	51,555	9,475	23,347	5,769	8,597	-	12,891
	24F	49,263	10,369	24,049	5,259	9,612	5,127	13,272
	25F	48,742	11,141	26,347	5,165	10,631	5,845	13,813
영업이익 (백만달러)	23	6,146	2,066	296	238	2,165	303	1,297
	24F	5,549	2,395	1,262	217	2,284	563	1,457
	25F	5,228	2,538	2,069	230	2,564	701	1,552
영업이익률 (%)	23	11.9	21.8	1.3	4.1	25.2	-	10.1
	24F	11.3	23.1	5.2	4.1	23.8	11.0	11.0
	25F	10.7	22.8	7.9	4.5	24.1	12.0	11.2
순이익 (백만달러)	23	5,438	1,492	(131)	268	1,442	(209)	1,046
	24F	4,782	1,731	755	159	1,755	223	1,144
	25F	4,445	1,820	1,405	167	1,924	326	1,203
순이익률 (%)	23	10.5	15.7	(0.6)	4.6	16.8	-	8.1
	24F	9.7	16.7	3.1	3.0	18.3	4.4	8.6
	25F	9.1	16.3	5.3	3.2	18.1	5.6	8.7
PER (배)	23	28.5	39.8	-	13.7	19.1	-	12.7
	24F	24.7	24.7	60.7	29.2	15.6	56.4	15.4
	25F	25.8	23.0	32.0	27.5	14.6	39.7	14.4
PBR (배)	23	7.4	11.7	-	1.2	-	-	5.4
	24F	8.7	9.0	8.2	2.3	3.4	3.1	5.4
	25F	8.8	7.2	6.9	2.3	3.1	2.9	4.5
EPS (달러)	23	3.52	11.74	(0.67)	0.59	3.60	(0.43)	12.04
	24F	3.17	13.84	3.89	0.35	4.61	0.45	13.77
	25F	3.03	14.89	7.38	0.37	4.92	0.64	14.72
EPS 증가율 (%)	23	2.1	74.1	적전	(19.3)	30.6	적지	11.6
	24F	(9.8)	17.9	흑전	(40.8)	28.0	흑전	14.4
	25F	(4.4)	7.6	89.7	6.3	6.8	42.0	6.8
ROE (%)	23	35.3	46.1	-	14.1	-	-	42.5
	24F	33.8	38.5	14.4	7.4	23.1	9.5	39.0
	25F	33.0	34.4	22.5	7.9	22.1	7.8	35.5
EV/EBITDA (배)	23	20.7	22.2	25.8	8.6	9.0	-	7.1
	24F	18.3	14.3	19.0	12.2	9.8	19.9	9.3
	25F	19.1	13.4	14.5	11.9	9.0	16.5	8.8

자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 전체 CY 및 달러 변환. 데이터 기준일: 2024년 12월 4일

주요 신발 PEER Valuation								
회사명 코드		데커스아웃도어 DECK	온홀딩스 ONON	스케쳐스 SKX	퓨마	아식스	나이키 NKE	아디다스 ADS
매출액 (백만달러)	23	3,627	2,044	8,000	9,362	3,821	51,217	23,454
	24F	4,214	2,623	8,975	9,261	4,334	51,646	24,049
	25F	4,901	3,345	9,899	9,949	4,697	47,560	26,347
영업이익 (백만달러)	23	859	214	785	660	327	6,146	296
	24F	995	262	908	676	-	5,549	1,262
	25F	1,141	423	1,054	788	-	5,228	2,069
영업이익률 (%)	23	23.7	10.5	9.8	7.0	8.6	12.0	1.3
	24F	23.6	10.0	10.1	7.3	-	10.7	5.2
	25F	23.3	12.7	10.7	7.9	-	11.0	7.9
순이익 (백만달러)	23	699	95	546	336	250	5,438	-131
	24F	811	265	653	334	418	4,782	755
	25F	923	356	743	435	501	4,445	1,405
순이익률 (%)	23	19.3	4.6	6.8	3.6	6.5	10.6	-0.6
	24F	19.2	10.1	7.3	3.6	9.6	9.3	3.1
	25F	18.8	10.6	7.5	4.4	10.7	9.3	5.3
PER (배)	23	30.0	92.2	17.8	24.8	23.0	28.5	-
	24F	38.6	64.2	16.6	20.7	36.4	24.7	60.7
	25F	33.2	50.4	14.3	15.9	30.3	25.8	32.0
PBR (배)	23	17.1	15.2	2.4	-	-	7.4	-
	24F	12.5	11.5	2.3	2.4	11.4	8.7	8.2
	25F	10.2	9.4	2.0	2.2	9.6	8.8	6.9
EPS (달러)	23	4.5	0.2	3.5	2.03	48.1	3.5	-0.7
	24F	5.3	0.8	4.2	2.10	87.3	3.2	3.9
	25F	6.1	1.0	4.9	2.75	105.2	3.0	7.4
EPS 증가율 (%)	23	43.7	36.5	46.6	(13.9)	77.3	2.1	적전
	24F	18.6	229.2	21.5	3.4	81.5	-9.8	흑전
	25F	16.4	27.3	16.2	30.8	20.4	-4.4	89.7
ROE (%)	23	27.3	7.2	12.1	4.6	-	35.3	-
	24F	33.5	18.6	14.1	12.3	31.4	33.8	14.4
	25F	31.8	19.4	14.5	14.5	33.1	33.0	22.5
EV/EBITDA (배)	23	20.9	28.3	9.3	9.2	11.6	20.7	25.8
	24F	28.2	86.7	9.4	8.4	20.7	18.3	19.0
	25F	24.7	64.2	8.4	7.6	18.1	19.1	14.5

자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 전체 CY 및 달러 변환. 데이터 기준일: 2024년 12월 4일

주요 장난감 PEER Valuation							
회사명 코드		하스브로 HAS	마텔 MAT	편코 FNKO	빌드어베어 BBW	잭스파시픽 JAKK	팝마트 9992.HK
매출액 (백만달러)	23	5,003	5,441	1,096	485	712	-
	24F	4,060	5,369	1,042	493	694	1,595
	25F	4,249	5,534	1,124	505	718	2,117
영업이익 (백만달러)	23	-1,543	562	-104	66	58	173
	24F	822	694	7	67	40	430
	25F	926	753	33	68	44	590
영업이익률 (%)	23	-30.8	10.3	-9.5	13.6	8.2	-
	24F	20.2	12.9	0.7	13.5	5.8	27.0
	25F	21.8	13.6	3.0	13.6	6.2	27.9
순이익 (백만달러)	23	-1,489	214	-154	52	37	152
	24F	548	504	4	51	42	347
	25F	615	530	19	52	46	474
순이익률 (%)	23	-29.8	3.9	-14.1	10.8	5.2	-
	24F	13.5	9.4	0.3	10.3	6.0	21.8
	25F	14.5	9.6	1.7	10.3	6.4	22.4
PER (배)	23	-	31.5	-	6.3	10.2	22.8
	24F	16.8	12.8	165.9	10.1	6.9	46.0
	25F	14.8	11.8	29.4	9.9	6.8	33.7
PBR (배)	23	4.2	3.3	0.3	-	1.6	-
	24F	6.7	2.7	-	-	1.1	11.7
	25F	5.7	2.2	-	-	-	9.1
EPS (달러)	23	-10.7	0.6	-3.2	3.6	3.5	0.8
	24F	3.9	1.5	0.1	3.8	4.1	1.9
	25F	4.4	1.6	0.4	3.9	4.1	2.6
EPS 증가율 (%)	23	적전	-45.2	적지	15.3	-60.7	132.0
	24F	흑전	144.6	흑전	4.5	17.1	132.4
	25F	13.4	8.3	464.3	2.4	1.5	36.7
ROE (%)	23	-	-	-	-	-	-
	24F	53.0	22.6	2.2	-	-	26.7
	25F	55.4	21.5	6.9	-	-	28.5
EV/EBITDA (배)	23	16.1	9.7	-	3.5	4.3	10.5
	24F	11.6	7.9	9.4	6.0	4.9	29.6
	25F	10.6	7.5	7.7	5.8	4.8	21.8

자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 전체 CY 및 달러 변환. 데이터 기준일: 2024년 12월 2일

주요 엔터테인먼트(콘서트, 영화, 테마파크) PEER Valuation								
회사명		라이브네이션	TKO	시네맥스	아이맥스	디즈니	오리엔탈월드	트래블주
코드		LYV	TKO	CNK	IMAX	DIS	4661	TZOO
매출액 (백만달러)	23	22,749	1,771	3,067	375	88,935	4,179	84
	24F	23,184	2,764	3,021	378	92,170	4,328	85
	25F	26,609	3,256	3,351	416	96,111	4,641	98
영업이익 (백만달러)	23	1,047	447	352	50	5,834	1,029	16
	24F	1,016	289	370	59	15,537	-	19
	25F	1,494	899	484	82	16,800	1,368	20
영업이익률 (%)	23	4.6	25.2	11.5	13.4	6.6	24.6	18.4
	24F	4.4	10.5	12.3	15.6	16.9	-	21.8
	25F	5.6	27.6	14.5	19.7	17.5	29.5	20.2
순이익 (백만달러)	23	316	(35)	185	25	3,009	748	12
	24F	289	3	303	58	9,263	798	14
	25F	670	387	294	67	10,122	883	15
순이익률 (%)	23	1.4	(2.0)	6.0	6.8	3.4	17.9	14.1
	24F	1.2	0.1	10.0	15.2	10.0	18.4	16.6
	25F	2.5	11.9	8.8	16.2	10.5	19.0	15.2
PER (배)	23	68.5	-	10.5	32.7	56.1	73.8	12.0
	24F	119.5	-	17.5	24.4	23.0	46.4	17.8
	25F	51.3	42.4	17.7	20.7	20.8	41.4	15.5
PBR (배)	23	-	-	17.4	4.9	2.1	-	-
	24F	93.7	2.8	8.7	4.1	2.1	5.6	-
	25F	23.4	2.9	6.2	3.3	1.9	5.1	-
EPS (달러)	23	1.37	(0.43)	1.34	0.46	1.64	66.21	0.80
	24F	1.15	(0.00)	2.03	1.08	5.06	75.25	1.10
	25F	2.67	3.23	2.01	1.28	5.61	84.29	1.26
EPS 증가율 (%)	23	112.2	적전	흑전	흑전	0.7	76.1	49.3
	24F	(15.9)	적지	52.1	135.9	207.8	13.7	37.6
	25F	132.7	흑전	(1.2)	17.6	10.9	12.0	14.8
ROE (%)	23	-	-	-	8.5	10.2	-	-
	24F	262.8	2.8	63.8	20.1	7.9	12.8	-
	25F	111.5	9.0	41.6	19.7	8.8	13.0	-
EV/EBITDA (배)	23	14.3	28.7	5.8	8.9	13.3	39.1	6.8
	24F	16.1	24.5	10.0	12.0	13.8	26.3	10.9
	25F	14.3	21.0	8.2	10.5	12.7	24.0	9.9

자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 전체 CY 및 달러 변환. 데이터 기준일: 2024년 12월 2일

주요 외식 프랜차이즈 PEER Valuation									
회사명 코드		맥도날드 MCD	스타벅스 SBUX	치폴레 CMG	얌브랜즈 YUM	QSR QSR	더치브로스 BROS	카바 CAVA	스윗그린 SG
매출액 (백만달러)	23	25,494	36,687	9,872	7,076	7,022	966	-	584
	24F	26,061	36,689	11,319	7,533	8,400	1,257	959	679
	25F	27,007	37,922	12,817	8,043	9,306	1,526	1,184	793
영업이익 (백만달러)	23	11,647	5,755	1,558	2,318	2,035	46	5	(122)
	24F	12,076	5,597	1,929	2,526	2,403	104	45	(81)
	25F	12,695	5,372	2,310	2,662	2,638	141	71	(59)
영업이익률 (%)	23	45.7	15.7	15.8	32.8	29.0	4.8	-	(20.9)
	24F	46.3	15.3	17.0	33.5	28.6	8.3	4.6	(11.9)
	25F	47.0	14.2	18.0	33.1	28.3	9.2	6.0	(7.5)
순이익 (백만달러)	23	8,469	4,034	1,229	1,597	1,190	2	13	(113)
	24F	8,523	3,889	1,530	1,561	1,556	80	60	(77)
	25F	8,960	3,673	1,791	1,705	1,685	95	74	(47)
순이익률 (%)	23	33.2	11.0	12.4	22.6	16.9	0.2	-	(19.4)
	24F	32.7	10.6	13.5	20.7	18.5	6.4	6.2	(11.4)
	25F	33.2	9.7	14.0	21.2	18.1	6.2	6.3	(5.9)
PER (배)	23	25.6	26.5	51.6	23.3	20.8	1,144.1	205.3	-
	24F	25.0	29.2	57.2	25.2	21.3	120.3	293.6	-
	25F	23.4	30.7	48.4	22.7	18.7	99.0	241.4	-
PBR (배)	23	-	-	31.4	-	-	-	-	-
	24F	-	-	23.9	-	6.7	17.9	26.8	10.1
	25F	-	-	19.7	-	6.2	15.2	23.6	10.8
EPS (달러)	23	11.56	3.51	0.89	5.60	3.76	0.03	0.21	(1.01)
	24F	11.81	3.44	1.12	5.48	3.34	0.45	0.50	(0.73)
	25F	12.61	3.28	1.32	6.08	3.80	0.55	0.61	(0.41)
EPS 증가율 (%)	23	38.8	16.3	38.4	22.6	15.7	흑전	흑전	적지
	24F	2.1	(2.0)	25.9	(2.2)	(11.2)	1,528.7	140.2	적지
	25F	6.7	(4.8)	18.2	10.9	13.6	21.5	21.6	적지
ROE (%)	23	(168.3)	(50.8)	45.3	(17.3)	-	-	-	-
	24F	(174.1)	(44.4)	43.5	(20.1)	38.6	13.6	8.7	(12.6)
	25F	(229.8)	(46.3)	41.5	(22.1)	41.5	12.7	9.0	(12.5)
EV/EBITDA (배)	23	18.9	16.8	32.1	18.6	21.2	52.0	70.9	-
	24F	17.7	17.7	37.7	18.4	13.6	40.9	135.8	230.8
	25F	16.9	18.1	32.1	17.3	12.4	33.6	103.2	115.9

자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: 전체 CY 및 달러 변환. 데이터 기준일: 2024년 12월 4일

더치브로스 (BROS.US)

MZ들의 성지

2024년 12월 9일

✓ 투자판단	★★★★☆	✓ 목표주가 (LSEG)	53.2 달러
✓ 상승여력	-3.6%	✓ 현재주가 (12월 6일)	55.1 달러

[Global Equity Analyst]

심지현 선임연구원
 ✉ simjin@shinhan.com

신한생각 여전히 Early stage, 성장할 림이 너무나 많다

'92년 한 형제가 리어카에서 커피판매를 시작하여 현재 미국 4등(매장 수 기준)이 된 드라이브스루 전문 커피 프랜차이즈. 1) 소비자 트렌드에 따라 빠른 메뉴 도입 2) 더치'브로스'라는 이름에 걸맞은 가족같은 서비스로 엄청난 실적 성장을 이어가고 있음. 아직 미국에서만 사업을 영위하고 있으며 3Q24 기준 매장 수 950개로 여전히 초기 단계(스타벅스 1.8만개)

3Q24 실적발표 후 주가 43%까지 급등

매출 3.38억달러(YoY +27.9%, QoQ +4.1%, 이하동일), GPM 29.5%, 영업 이익 0.32억달러(+33.9%, +3.4%), OPM 9.6%

3분기 38개 신규 매장 오픈으로 총 950개 매장 운영 중. 올해 7월말 약 200개 매장에서 시행됐던 모바일 주문 기능은 3Q24기준 모든 매장의 90%에서 도입. 3분기 약 280만건의 모바일 주문 발생. 또한 성숙시장에서 유료 광고가 효과적으로 작용하여 Dutch Rewards 프로그램의 가입자 증가와 함께 실적 견인된 점 긍정적

'25년에도 이어갈 성장 곡선

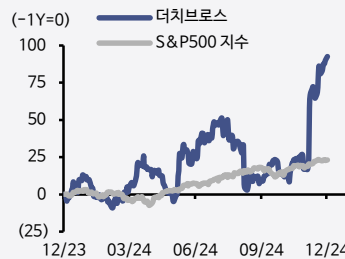
매장 확대에 집중하고 있으며 '25년 신규 매장 최소 160개 오픈 계획. 모바일 주문 사용이 신규매장에서 더 높은 침투율을 보이고 있음. 이에 '24년 시작한 모바일 주문 채널 강화를 통한 매출 증대 기대. 음식 부문은 '25년 테스트 확장 및 '26년 수익화 계획으로 실적 기여에는 시간이 걸릴 것. 더치브로스의 MZ 고객은 메뉴판에는 없는 '시크릿 메뉴' 또는 자신만의 커스텀 음료를 SNS에 공유하는 트렌드 존재. 우상향하는 더치브로스의 틱톡 추이를 보았을 때 '25년에도 매장 확대와 함께 실적 성장 지속 전망

S&P500 지수 (pt)	6,090.3
시가총액 (조원)	12.1
발행주식수 (백만주)	177.1
유동주식비율 (%)	96.5
52주 최고가 (달러)	56.1
52주 최저가 (달러)	25.5

주요주주 (%)	
The Vanguard Group, Inc.	8.8
Baillie Gifford & Co.	6.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	57.8	73.3	99.8	74.1
상대	55.1	60.7	65.9	46.4

주가



12월 결산	매출액 (백만달러)	증가율 (%)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증가율 (%)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
2022	739	48.4	(3)	(0.4)	(5)	(0.1)	적지	-	14.3	-	112.7
2023	966	30.7	46	4.8	2	0.0	흑전	1,144.1	20.3	12.2	52.0
2024F	1,257	30.2	104	8.3	80	0.5	1,528	122.3	13.6	18.2	41.6
2025F	1,526	21.4	142	9.3	95	0.6	22.2	100.1	12.9	15.4	34.1
2026F	1,846	21.0	187	10.1	128	0.7	27.1	78.8	18.3	12.6	27.3

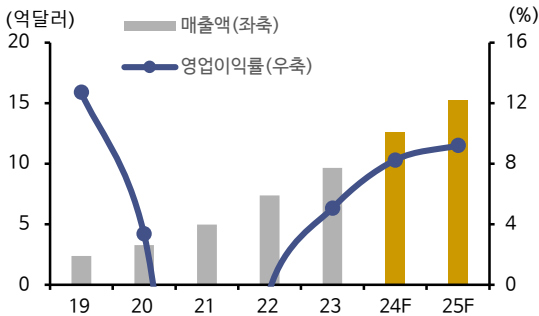
자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: FY기준

분기 실적 추이

FY기준 (백만달러, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
매출액	152.2	186.4	198.6	201.8	197.3	249.9	264.5	254.1	275.1	324.9	338.2	318.8
직영점	130.2	160.5	173.5	175.5	173.2	221.0	236.5	227.4	248.1	295.3	308.3	290.0
프랜차이즈	22.0	25.9	25.1	26.3	24.1	28.9	28.0	26.8	27.0	29.7	29.9	28.8
매출액 YoY			53.0	44.1	29.6	34.1	33.2	25.9	39.5	30.0	27.9	25.4
직영점			59.7	53.7	33.0	37.7	36.3	29.5	33.0	37.7	36.3	29.5
프랜차이즈			18.9	1.7	9.7	11.8	11.5	1.7	9.7	11.8	11.5	1.7
매출총이익	35.3	49.6	55.4	57.1	50.3	77.0	81.1	61.0	79.3	98.8	99.7	74.0
YoY			41.8	66.6	42.3	55.2	46.5	6.9	57.8	28.3	23.0	21.3
매출총이익률	23.2	26.6	27.9	28.3	25.5	30.8	30.7	24.0	28.8	30.4	29.5	23.2
영업이익	(14.2)	2.7	5.2	3.8	1.1	20.4	24.3	3.1	31.3	31.4	32.5	9.9
YoY			흑전	흑전	흑전	665.9	368.9	(18.3)	2,844.1	53.8	33.9	220.4
영업이익률	(9.3)	1.4	2.6	1.9	0.5	8.2	9.2	1.2	11.4	9.7	9.6	3.1
순이익	(4.9)	(0.9)	1.8	(0.7)	(3.8)	2.8	4.2	(1.4)	7.1	11.9	12.6	4.0
YoY			흑전	적지	적지	흑전	138.8	적지	흑전	333.9	200.3	흑전
순이익률	(3.3)	(0.5)	0.9	(0.3)	(1.9)	1.1	1.6	(0.6)	2.6	3.7	3.7	1.3

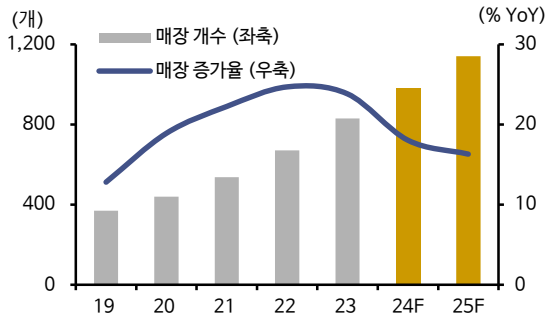
자료: LSEG, Bloomberg, 신한투자증권 / 주: FY기준

연간 실적 추이



자료: LSEG, Bloomberg, 신한투자증권 / 주: FY기준

매장 확장 추이



자료: LSEG, Bloomberg, 신한투자증권

밝고 친절한 고객 응대



자료: 회사자료

전날 남편 잃은 고객을 위해 추모하는 직원들

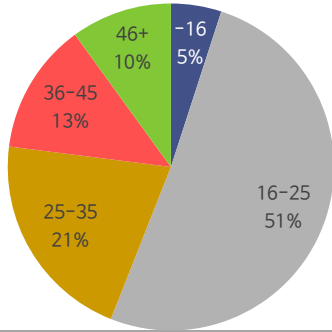


자료: 페이스북

프랜차이즈 PEER Valuation							
회사명 코드		더치브로스 BROS.US	스타벅스 SBUX.US	카바 CAVA.US	차폴레 CMG.US	스윗그린 SG.US	윙스탑 WING.US
매출액 (백만달러)	2023	966	36,687	-	9,872	584	460
	2024F	1,257	36,689	959	11,319	679	629
	2025F	1,526	37,922	1,184	12,817	793	756
영업이익 (백만달러)	2023	46	5,755	5	1,558	-122	113
	2024F	104	5,597	45	1,929	-81	166
	2025F	142	5,372	71	2,310	-59	205
영업이익률 (%)	2023	4.8	15.7	-	15.8	-20.9	24.5
	2024F	8.3	15.3	4.6	17.0	-11.9	26.4
	2025F	9.3	14.2	6.0	18.0	-7.5	27.1
순이익 (백만달러)	2023	2	4,034	13	1,229	-113	70
	2024F	80	3,889	60	1,530	-77	108
	2025F	95	3,673	74	1,791	-47	133
순이익률 (%)	2023	0.2	11.0	-	12.4	-19.4	15.3
	2024F	6.4	10.6	6.2	13.5	-11.4	17.2
	2025F	6.2	9.7	6.3	14.0	-5.9	17.6
PER (배)	2023	1,144.1	26.5	205.3	51.6	-	109.2
	2024F	122.3	29.1	300.1	58.5	-	92.5
	2025F	100.1	30.5	246.7	49.5	-	74.8
PBR (배)	2023	-	-	-	32.1	-	-
	2024F	18.2	-	27.4	24.4	10.4	-
	2025F	15.4	-	24.2	20.2	11.2	-
EPS 증가율 (%)	2023	0.0	3.5	0.2	0.9	-1.0	2.4
	2024F	0.5	3.4	0.5	1.1	-0.7	3.7
	2025F	0.6	3.3	0.6	1.3	-0.4	4.5
ROE (%)	2023	흑전	16.3	흑전	38.4	적지	33.0
	2024F	1,528.7	-2.0	140.2	26.0	적지	56.5
	2025F	22.2	-4.8	21.6	18.2	적지	23.6
EV/EBITDA (배)	2023	-	-50.8	-	45.3	-	-16.6
	2024F	13.6	-44.4	8.7	43.5	-12.6	-24.3
	2025F	12.9	-46.3	9.0	41.5	-12.5	-32.4

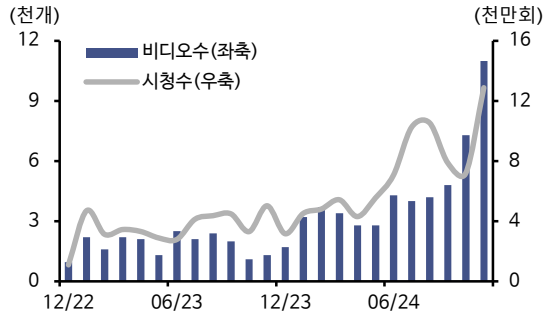
자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: CY기준

2030 고객 비중 77% 이상



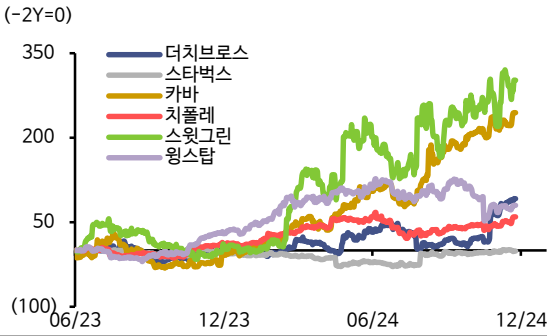
자료: 회사자료, 신한투자증권 / 주 21년 S-1

틱톡 트렌드 추이



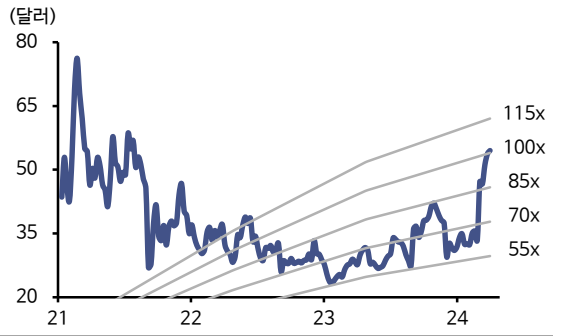
자료: Exolyt, 신한투자증권 / 주: 해시태그 dutchbros

Peer 상대주가



자료: LSEG, 신한투자증권

12M FWD PER band



자료: LSEG, 신한투자증권

애버크롬비&피치 (ANF.US)

극적 턴어라운드 후 순항 중

2024년 12월 9일

✓ 투자판단	★★★★☆	✓ 목표주가 (LSEG)	185.7 달러
✓ 상승여력	22.7%	✓ 현재주가 (12월 6일)	151.4 달러

신한생각 턴어라운드는 시작일 뿐

당사는 '23년 극적인 실적 턴어라운드로 엔비디아보다 높은 YTD를 달성. 과거 엘리트, 외모지상주의, 백인우월주의 등 배타적인 브랜딩으로 '14년부터 소비자에게 외면받음. '17년 새 CEO 취임과 함께 이름 빼고는 환골탈태. 홀리스터 브랜드는 10대를, 애버크롬비&피치 브랜드는 2~40대를 타겟팅하며 라이프스타일 캐주얼 브랜드로 리브랜딩 성공

FY25Q3에도 지속된 성장

3분기 매출 12억달러 (YoY +14.4%, QoQ +6.6%, 이하 동일), GPM 65.1%, 영업이익 1.79억달러 (+31.1%, +2.6%), OPM 14.8%. 지역별 YoY 매출성장률은 북미 +13.7%, EMEA +15%, APAC +32.4%. 브랜드별 YoY 매출 성장률은 애버크롬비 +15%, 홀리스터 +13.8%

지역, 브랜드, 성별 전반에 걸쳐 매출 성장 지속. 작년 대비 프로모션 활동 감소 및 카테고리 믹스 증가로 평균 소매 단가(AUR) 성장. 연말 미국 쇼핑 시즌에 자신감을 표하며 연간 매출 가이드نس 12~3%에서 14~5%로 상향 및 기존 OPM 가이드نس 상단인 15% 도달 예상 언급

블랙프라이데이 트래픽 최고치 달성

11월 25일부터 8일간 블랙프라이데이 진행. 연말 쇼핑 시즌에 대비해 재고 약 YoY +8.2% 축적. 해당 기간 두 브랜드의 구글 트랜드는 5년 중 신고점. 또한, 4분기 런던(5분기 연속 두자리수 성장)에 매장을 확대하는 등 21개 신규매장 오픈, 22개 리모델링, 9개 폐쇄하며 해외 시장 확대 및 매장 효율화. 턴어라운드 때 만큼의 가파른 주가 상승은 아니지만, 꾸준한 실적 증가에 따른 완만한 주가 상승 전망

[Global Equity Analyst]

심지현 선임연구원

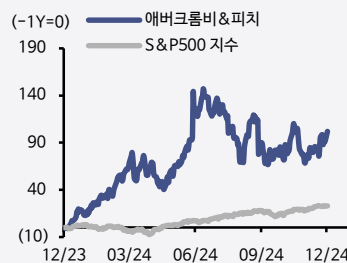
✉ simjin@shinhan.com

S&P500 지수 (pt)	6,090.3
시가총액 (조원)	11.0
발행주식수 (백만주)	50.5
유동주식비율 (%)	98.2
52주 최고가 (달러)	197.0
52주 최저가 (달러)	77.3

주요주주 (%)				
BlackRock Institutional Trust Company	11.3			
The Vanguard Group, Inc.	11.1			

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	11.9	15.6	96.2	71.6
상대	9.1	3.0	62.4	43.9

주가



1월 결산	매출액 (백만달러)	증가율 (%)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증가율 (%)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
2023	3,698	(0.4)	93	2.5	3	0.1	(98.7)	507.4	5.8	10.7	4.7
2024	4,281	15.8	483	11.3	328	6.2	11,462.9	17.6	38.3	7.4	7.7
2025F	4,925	15.1	736	14.9	563	10.1	62.7	14.9	41.0	5.1	8.2
2026F	5,276	7.1	782	14.8	587	10.7	5.9	14.1	32.7	3.8	7.7
2027F	5,441	3.1	818	15.0	620	12.3	14.7	12.3	30.4	3.2	7.2

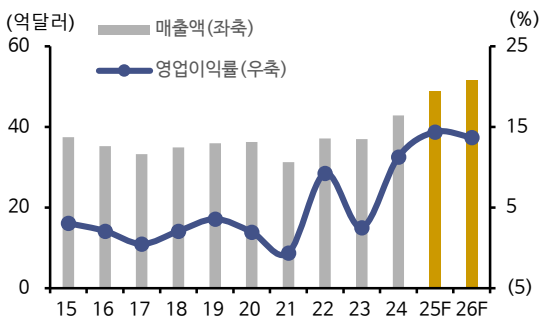
자료: LSEG, 신한투자증권 / 주: FY기준

분기 실적 추이

(백만달러, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
매출액	812.8	805.1	880.1	1,199.8	836.0	935.3	1,056.4	1,452.9	1,020.7	1,134.0	1,209.0	1,538.0
1) 브랜드별												
Abercrombie	38.4	36.8	42.2	56.0	43.6	46.3	54.8	75.5	57.2	58.2	63.0	80.3
Hollister	42.9	43.7	45.8	63.9	40.0	47.3	50.9	69.8	44.9	55.2	57.9	73.5
2) 지역별												
북미	585.1	578.1	674.6	920.5	636.1	731.4	867.6	1,191.3	820.1	901.2	986.4	1,263.1
유럽	164.0	166.8	139.8	195.3	139.3	172.0	158.0	219.1	164.8	199.7	181.6	232.3
아시아태평양	29.9	27.8	28.3	36.4	33.3	32.0	30.9	42.6	35.8	33.1	40.9	42.6
기타	33.8	32.4	37.4	47.6	27.3	-	-	-	-	-	-	-
매출액 YoY	4.0	(6.9)	(2.8)	3.3	2.9	16.2	20.0	21.1	22.1	21.2	14.4	5.9
1) 브랜드별												
Abercrombie	13.3	5.1	10.3	13.8	13.6	25.7	29.7	34.8	31.1	25.9	15.0	6.3
Hollister	(3.1)	(15.1)	(12.4)	(4.4)	(6.7)	8.2	11.1	9.1	12.3	16.7	13.8	5.4
2) 지역별												
북미	5.6	(3.9)	3.0	9.4	8.7	26.5	28.6	29.4	28.9	23.2	13.7	6.0
유럽	3.1	(12.6)	(22.0)	(13.6)	(15.1)	3.1	13.0	12.2	18.3	16.1	15.0	6.1
아시아태평양	(35.1)	(32.6)	(26.0)	(21.2)	11.5	15.0	9.2	17.0	7.4	3.6	32.4	0.0
기타	50.1	4.6	13.6	0.5	(19.2)	-	-	-	-	-	-	-
매출총이익	449.5	465.9	520.8	668.3	509.8	584.4	685.7	913.6	677.5	736.3	786.9	967.9
YoY	(9.2)	(17.3)	(9.6)	(1.3)	13.4	25.4	31.7	36.7	32.9	26.0	14.8	6.0
매출총이익률	55.3	57.9	59.2	55.7	61.0	62.5	64.9	62.9	66.4	64.9	65.1	62.9
영업이익	(9.7)	(2.2)	17.6	87.0	34.0	89.8	136.7	222.1	129.6	174.7	179.3	240.6
YoY	적전	적전	(75.7)	(11.3)	흑전	흑전	674.9	155.2	281.2	94.5	31.1	8.3
영업이익률	(1.2)	(0.3)	2.0	7.3	4.1	9.6	12.9	15.3	12.7	15.4	14.8	15.6
순이익	(16.5)	(16.8)	(2.2)	38.3	16.6	56.9	96.2	158.4	113.9	133.2	132.0	182
YoY	적전	적전	적전	(41.5)	흑전	흑전	흑전	313.3	587.0	134.1	37.2	14.6
순이익률	(2.0)	(2.1)	(0.3)	3.2	2.0	6.1	9.1	10.9	11.2	11.7	10.9	11.8

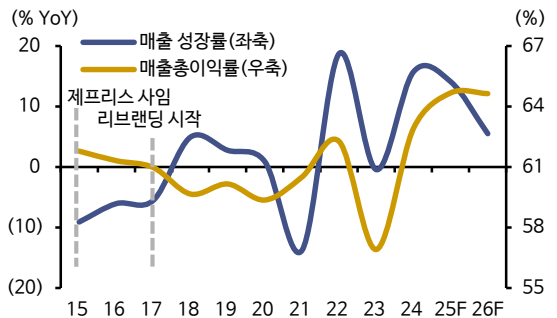
자료: LSEG, Bloomberg, 신한투자증권 / 주: FY기준

연간 실적 추이



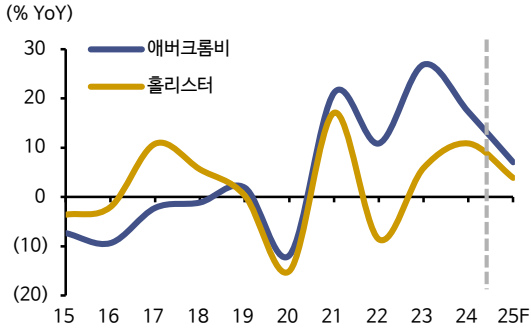
자료: LSEG, Bloomberg, 신한투자증권 / 주: FY기준

연간 실적 추이



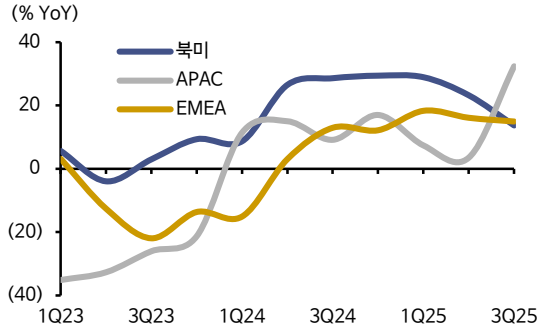
자료: LSEG, Bloomberg, 신한투자증권

브랜드별 연간 매출 증감률 추이



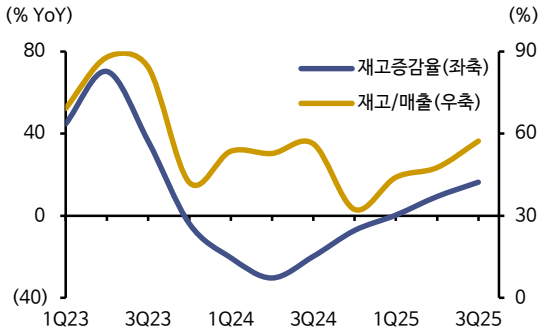
자료: LSEG, Bloomberg, 신한투자증권

지역별 매출 증감률 추이



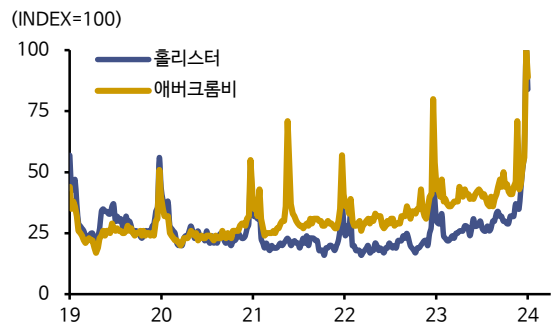
자료: LSEG, 신한투자증권

효율적인 재고관리



자료: 구글트렌드, 신한투자증권 / 주: 기간 5년, 범위 전 세계

구글 트렌드 추이 - 최고치 갱신



자료: Bloomberg, 신한투자증권

리브랜딩 전



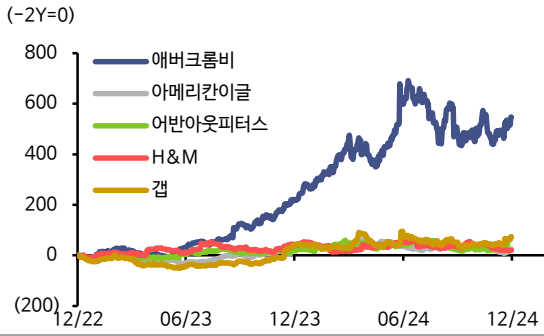
자료: 회사자료, 신한투자증권

리브랜딩 후



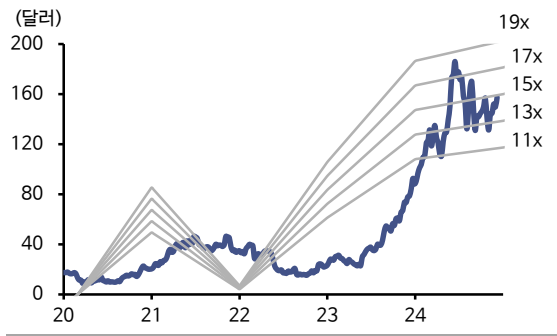
자료: 회사자료, 신한투자증권

캐주얼 의류 Peer 상대주가



자료: LSEG, 신한투자증권

12M FWD PER band



자료: LSEG, 신한투자증권

어펌 (AFRM.US)

BNPL 수요 확대에 빠르게 수혜

2024년 12월 9일

✓ 투자판단	★★★★☆	✓ 목표주가 (LSEG)	55.9 달러
✓ 상승여력	-22%	✓ 현재주가 (12월 12일)	72.0 달러

[Global Equity Analyst]

심지현 선임연구원

✉ simjin@shinhan.com

신한생각 BNPL 수요 확대 및 금리 하락으로 핀테크 전반 상승

어펌은 빠르게 확대되는 BNPL 수요로 최근 호실적을 이어가고 있는 핀테크 업체. BNPL 옵션을 제공하는 직불카드 Affirm Card 출시 후 9월 말 까지 140만장 이상을 발급하여 인상적인 성장을 시현(QoQ +19%). 특히 애플페이의 BNPL 철수 이후 어펌이 공급자로 지명되며 단기 수요도 증가. 금리 인하 움직임 후 카드/핀테크 업체 전반이 긍정적 흐름을 이어가는 가운데 어펌은 가장 빠르게 반등. 밸류에이션 및 주가 레벨대 부담 의견이 있으나, 비용 효율화 진행 중이라 실적 추가로 개선 가능하다는 의견

FY1Q25: 구조조정 이후 올해부터 턴어라운드 효과 지속

1Q25 기준 매출 +41% YoY(이하 생략), GMV +35%, 거래 +45% 성장. 특히 대형 셀러와의 GMV가 크게 증가했고, 거래 기반 확대에 따라 AOV는 다소 감소했으나 이는 시장 확대에 따른 자연스러운 과정으로 파악

한편 어펌은 불과 FY23년까지만 해도 구조조정, 운영 비용, 높은 금리로 성장이 둔화되고 있던 업체. 인력 감축 및 비용 축소를 통해 동사의 실적은 작년부턴 반전되었으며, 향후 추가적인 비용 효율화, 낮은 금리에 당분간 호실적을 이어갈 것으로 기대

리스크가 없지 않으나 소비 수준이 강해 핀테크 전체 모멘텀 지속될 것

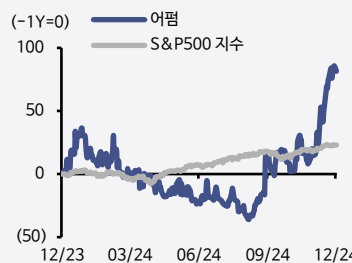
어펌은 내부 리스크 모델에 따라 대출 데이터를 수집하며 대부분의 구매를 이자발생 신용으로 자금 조달. 소파이 같은 보다 대출에 집중하는 업체와 일반 핀테크 업체의 사이에 있는 자금 조달 구조를 가지기 때문에, 순수 BNPL 플레이어보다 더 유연한 조건을 제시해 보다 광범위한 고객 기반 보유한 점이 특징. 저비용 차입을 위한 자금 조달원이 다소 고위험군에 속하고 최근 몇 년간 충당금이 증가해 리스크가 적은 편은 아니나, 현재 금융 및 소비 여건 하에서는 비용 효율화 전략이 효과적으로 지속될 것

S&P500 지수 (pt)	6,086.5
시가총액 (조원)	31.9
발행주식수 (백만주)	311.1
유동주식비율 (%)	95.1
52주 최고가 (달러)	72.2
52주 최저가 (달러)	22.3

주요주주 (%)	
Morgan Stanley Investment	10.2
Capital Research Global	8.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	64.8	79.0	86.7	46.5
상대	58.3	68.7	53.5	18.9

주가



12월 결산	매출액 (백만달러)	증가율 (%)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증가율 (%)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
FY2022	11,727	21.3	(659)	(5.6)	(430)	(2.2)	적지	-	(19.0)	34.6	-
FY2023	13,247	13.0	(446)	(3.4)	(532)	(2.7)	적지	-	(15.8)	33.6	660.6
FY2024F	15,779	19.1	1,345	8.5	1,203	5.8	흑전	75.6	33.8	18.6	58.6
FY2025F	18,147	15.0	2,078	11.5	1,782	8.7	49.0	50.7	32.1	13.1	37.7
FY2026F	20,317	12.0	2,651	13.0	2,213	10.8	24.6	40.7	29.4	10.1	30.6

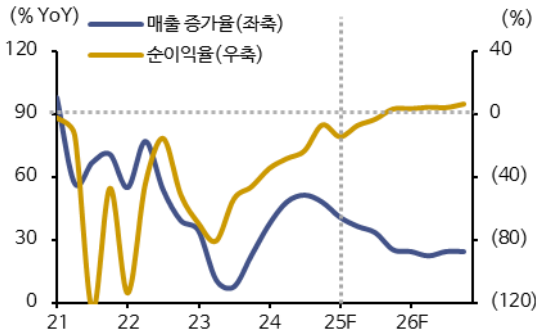
자료: LSEG, 신한투자증권

어텀 분기 실적 추이

(백만달러, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
GMV	4,389	5,658	4,639	5,515	5,600	7,500	6,300	7,241	7,600	9,635	8,239	9,182
어텀 카드	-	-	-	129	224	397	374	507	607	-	-	-
Take Rate	8.2	7.1	8.2	8.1	8.8	7.9	9.2	9.1	9.2	8.4	9.6	9.0
머천트 네트워크	2.6	2.4	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	-	-	-
카드 네트워크	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	-	-	-
매출액	361.6	399.6	381.0	445.8	496.5	591.1	576.2	659.2	698.5	805.6	767.6	825.0
머천트 네트워크	113.2	134.0	119.0	141.4	146.0	188.4	159.3	181.0	184.3	235.2	201.3	225.2
카드 네트워크	26.7	29.1	29.5	34.0	33.5	39.3	35.7	43.0	47.5	51.9	47.2	53.9
이자 수익	136.8	155.3	178.3	214.8	262.7	288.4	315.7	337.6	377.1	419.2	435.8	450.4
대출 매각 이익	63.6	59.6	32.8	32.3	34.3	52.7	40.2	70.0	63.6	68.5	62.3	69.9
서비스 수익	21.4	21.5	21.4	23.2	20.2	22.4	25.3	27.6	26.0	30.8	31.1	33.6
매출증가율	39.1	34.2	10.7	7.4	22.4	37.3	47.9	51.2	40.7	36.3	33.2	25.1
머천트 네트워크	22.7	5.5	(1.7)	19.7	29.0	40.5	33.8	28.0	26.3	24.9	26.4	24.4
카드 네트워크	37.7	9.6	27.2	7.8	25.3	34.9	21.1	26.3	41.8	32.3	32.4	25.4
이자 수익	16.6	12.3	32.4	56.1	92.0	85.6	77.1	57.2	43.5	45.4	38.0	33.4
대출 매각 이익	105.3	3.3	(37.5)	(41.5)	(46.1)	(11.6)	22.5	116.5	85.6	30.0	55.0	(0.1)
서비스 수익	125.7	89.8	(8.7)	7.8	(5.7)	4.4	18.1	18.9	28.9	37.1	22.9	21.8
총 영업비용	649.1	759.1	691.0	689.7	706.0	763.3	737.0	732.7	-	-	-	-
① 거래 비용	179.3	255.4	214.1	263.8	284.2	349.3	345.2	349.8	413.4	448.1	431.7	451.9
대출 매수 약정 손실	35.6	38.4	31.2	35.0	34.9	53.6	44.1	47.8	54.2	62.4	59.5	63.3
신용 손실 준비금	64.3	106.7	66.4	94.5	99.7	120.9	122.4	117.6	159.8	158.2	143.0	152.6
자금 조달 비용	25.1	43.8	51.2	63.0	73.9	84.6	90.5	95.3	104.1	114.8	114.9	116.9
처리 및 서비스	54.4	66.5	65.2	71.3	75.7	90.2	88.2	89.2	95.1	109.6	110.7	119.2
② 기술 및 데이터분석	145.0	156.8	161.8	152.3	133.0	119.8	124.8	124.2	-	-	-	-
③ 판매 및 마케팅	163.9	188.3	140.9	145.1	146.9	161.3	133.0	135.3	-	-	-	-
④ 일반 판관비	161.0	158.6	139.3	127.5	140.3	132.8	128.7	123.5	-	-	-	-
⑤ 구조조정 및 기타	0.0	0.0	34.9	0.9	1.7	0.1	5.2	(0.2)	-	-	-	-
순손실 (GAAP)	(251)	(322)	(206)	(206)	(172)	(167)	(134)	(45)	(100)	(58)	(24)	27

자료: Factset, LSEG, 신한투자증권

어텀 분기 실적 추이



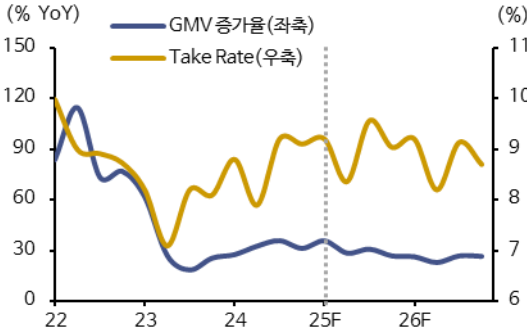
자료: Factset, 신한투자증권

부문별 매출 증감율



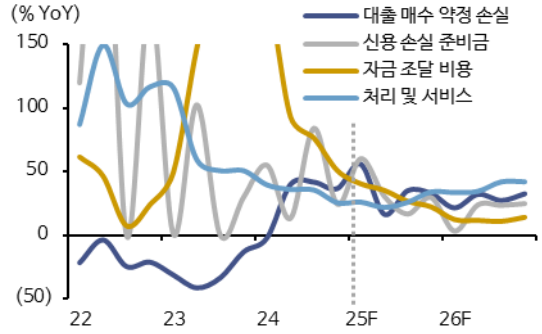
자료: Factset, 신한투자증권

Take Rate의 완만한 증가



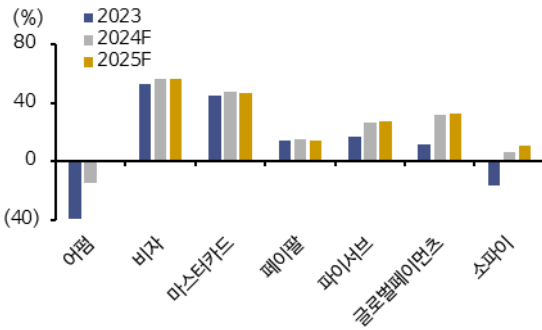
자료: Factset, 신한투자증권

주요 영업비용 증감율



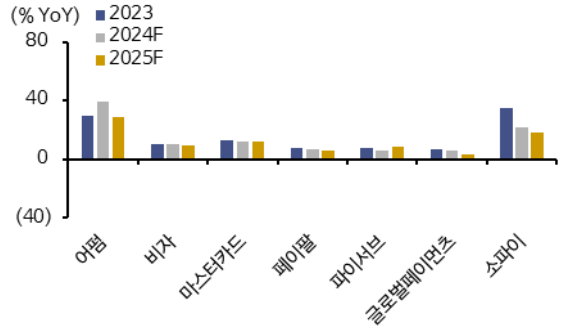
자료: Factset, 신한투자증권

주요 핀테크 업체 순이익률 차이



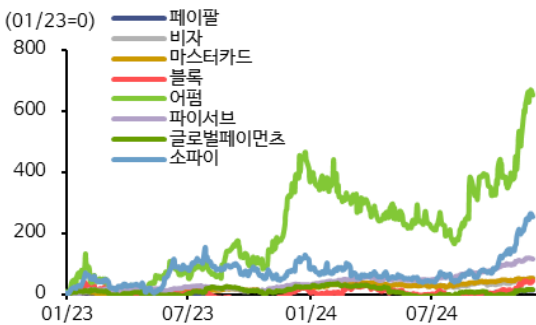
자료: LSEG, 신한투자증권

주요 핀테크 업체 매출 증감율 차이



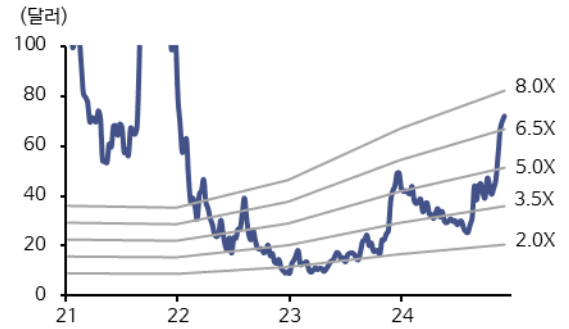
자료: LSEG, 신한투자증권

핀테크 Peer 상대주가



자료: LSEG, 신한투자증권

12M FWD PSR band



자료: LSEG, 신한투자증권

메이크마이트립 (MMYT.US)

인도의 지배적 OTA

2024년 12월 9일

✓ 투자판단	★★★★☆	✓ 목표주가 (LSEG)	111.1 달러
✓ 상승여력	-7.8%	✓ 현재주가 (12월 6일)	120.5 달러

[Global Equity Analyst]

심지현 선임연구원

✉ simjin@shinhan.com

신한생각 인도 1위 온라인 여행사(OTA)

메이크마이트립은 FY24년 기준 인도 매출 비중이 95%인 온라인 여행사(OTA)로, 항공 예약 뿐만 아니라 버스/철도, 호텔 객실, 여행 패키지 예약을 서비스. 인도에서 시장 점유율 약 60%를 차지하는 지배적 OTA 플레이어. 트립닷컴이 지분 37%를 가진 주요 주주인 점 특징. 항공 예약 고객을 유치하기 위해 마케팅과 판매 프로모션을 최근 크게 늘렸고, 기타 서비스에 교차 판매해 비용을 상쇄하는 전략의 순항. 매출 성장률은 내년에 재가속될 것으로 예상되며, 최근 몇 년간 영업이익률이 빠르게 확대된 점 특징. 주요 OTA 업체 중 올해와 내년 기준 가장 고성장 할 것으로 기대

인도의 가파른 여행 성장에 직접적 수혜를 받는 대표 기업

1)인도에서 온라인 예약의 침투율이 여전히 여타 국가에 비해 매우 낮다는 점을 고려하면 장기 성장 경로 분명. 2)중국보다 많고 젊은 편인 인구 구성(14억명, 중간 연령 27.6세) 및 중산층의 성장이 장기적 강점. 향후 인도의 인당 GDP가 높아지면 해외 여행(아웃바운드 여행)에서 성장의 다음 단계를 이어나갈 수 있을 것으로 전망. 3)특히 인도가 중국을 제치고 아시아 내에서 미국 인바운드의 가장 큰 비중을 차지하게 되었다는 점이 이를 뒷받침. 아웃바운드 여행은 국내 여행의 두 배 이상 성장하고 있는 것으로 파악. 4)또한 인도는 향후 5년간 여행 인프라(주로 공항)에 대해 추가로 120억달러를 투자하고 47년까지 공항 수를 두 배로 늘릴 것으로 예상

정상적 범위 안으로 들어온 비용 증가폭 & 교차 판매 전략 순항 전망

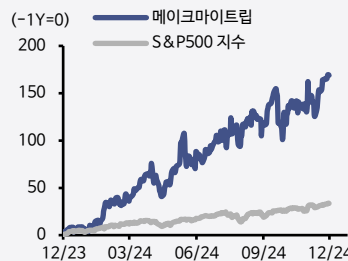
여전히 할인 및 마케팅/프로모션 비용이 높은 수준이며 향후 아웃바운드 시장 성장시 점점 더 글로벌 OTA와의 경쟁이 심화될 것으로 예상되는 점이 향후 주요 리스크. 다만 특히 FY23년까지 지나치게 증가하던 주요 비용이 정상적인 증가폭을 보이고 있고, 인도 내에서 지배적 위치를 차지하고 있기에 인도에서의 아웃바운드에 여전히 강점을 이어갈 것으로 기대

S&P500 지수 (pt)	6,090.3
시가총액 (조원)	18.8
발행주식수 (백만주)	109.8
유동주식비율 (%)	76.3
52주 최고가 (달러)	120.9
52주 최저가 (달러)	43.4

주요주주 (%)	
Trip.com Group Ltd	37.0
Baillie Gifford & Co.	3.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	6.2	29.0	178.5	156.4
상대	3.5	16.4	144.6	128.7

주가



3월 결산	매출액 (백만달러)	증가율 (%)	영업이익 (백만달러)	영업이익률 (%)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증가율 (%)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
FY2023	593	95.1	24	4.0	(11)	(0.1)	적지	-	(0.9)	15.0	46.0
FY2024	783	32.0	65	8.3	217	1.8	흑전	38.7	13.9	12.1	71.7
FY2025F	991	26.6	173	17.5	154	1.3	(26.9)	89.9	12.7	11.2	70.5
FY2026F	1,198	20.9	236	19.7	214	1.9	39.6	64.4	16.3	9.9	53.4
FY2027F	1,440	20.2	294	20.4	277	2.4	29.4	49.7	18.8	8.5	42.5

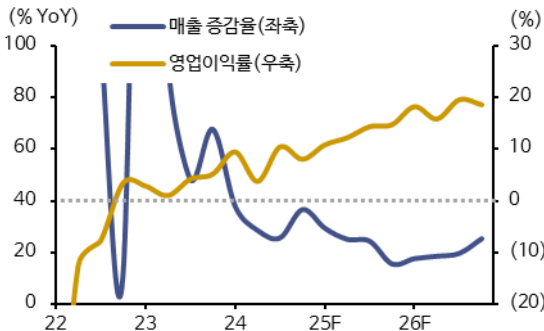
자료: LSEG, 신한투자증권

메이크마이트립 분기 실적 추이

(백만달러, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F
총 예약	1,612.5	1,541.7	1,738.2	1,673.9	1,987.5	1,884.6	2,088.3	2,039.0	2,380.4	2,257.2	-	-
항공 티켓팅	987.3	1,019.8	1,065.4	1,071.7	1,212.7	1,187.6	1,259.3	1,282.8	1,397.1	1,411.0	-	-
호텔과 패키지	388.6	333.5	445.7	388.6	498.0	432.4	559.2	495.6	611.3	517.2	-	-
버스 티켓팅	236.6	188.3	227.1	213.5	276.8	219.7	269.8	260.6	316.0	263.5	-	-
기타	-	-	-	-	-	-	-	-	56.0	65.6	-	-
총 매출	142.7	131.3	170.5	148.5	196.7	168.7	214.2	202.9	254.5	211.0	266.4	234.4
항공 티켓팅	30.9	39.6	38.4	38.9	45.9	48.6	51.7	55.1	57.5	61.0	-	-
호텔과 패키지	84.0	68.2	103.3	82.1	115.2	89.4	125.5	105.5	146.8	103.2	-	-
버스 티켓팅	20.3	16.1	19.5	18.9	24.9	19.8	24.2	23.8	29.2	24.8	-	-
기타	7.4	7.3	9.3	8.6	10.7	10.9	12.9	18.5	20.9	22.0	-	-
YoY	334.7	94.5	48.3	67.7	37.8	28.5	25.6	36.6	29.4	25.1	24.4	15.5
항공 티켓팅	110.3	85.9	40.2	53.5	48.3	22.7	34.8	41.6	25.4	25.6	-	-
호텔과 패키지	638.9	103.6	53.6	81.9	37.1	30.9	21.5	28.5	27.5	15.5	-	-
버스 티켓팅	383.8	91.8	33.2	49.8	22.8	23.0	23.7	25.7	17.2	25.4	-	-
기타	191.7	71.0	62.8	56.7	44.0	49.6	37.8	115.5	95.2	100.8	-	-
매출원가	82.3	72.5	98.7	83.4	100.2	82.0	104.6	103.1	130.0	95.8	-	-
서비스 비용	43.3	32.3	59.1	42.8	59.6	40.3	62.4	52.8	85.1	49.8	-	-
호텔과 패키지	41.1	30.1	56.5	40.6	59.6	40.3	62.4	48.1	78.7	43.9	-	-
기타 서비스비	2.3	2.1	2.6	2.2	0.0	0.0	0.0	4.7	6.4	5.9	-	-
인건비	32.0	33.5	32.8	33.7	33.8	35.0	35.5	43.3	38.2	39.4	-	-
감가상각비	6.9	6.8	6.8	6.9	6.8	6.7	6.7	7.0	6.7	6.7	-	-
매출총이익	60.5	58.8	71.8	65.1	96.5	86.7	109.6	99.8	124.6	115.1	-	-
YoY	(1,862)	172.8	54.6	90.2	59.6	47.5	52.7	53.3	29.1	32.8	-	-
GPM	42.4	44.8	42.1	43.8	49.1	51.4	51.2	49.2	48.9	54.6	-	-
기타 영업비용	56.3	57.3	64.5	57.3	77.7	80.2	87.0	83.3	96.8	89.2	-	-
영업이익	4.2	1.5	7.3	7.8	18.8	6.5	22.6	16.5	27.8	26.0	38.5	34.8
YoY	흑전	흑전	흑전	148.6	345.9	346.0	209.0	111.5	47.8	299.1	70.5	110.4
OPM	3.0	1.1	4.3	5.3	9.6	3.9	10.5	8.2	10.9	12.3	14.5	14.8
순이익	(10.1)	(7.0)	0.1	5.7	18.5	2.1	24.3	172.0	21.0	17.9	31.5	31.1
NPM	(7.1)	(5.3)	0.1	3.8	9.4	1.2	11.3	84.8	8.3	8.5	11.8	13.3

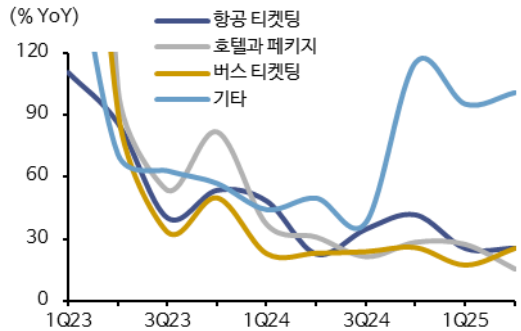
자료: Factset, 신한투자증권 / 주: FY 기준. 매출총이익 아래위 비용은 표준화(GAAP) 기준 재분류. 총 예약=Bookings. 매출은 조정 전

메이크마이트립 분기 실적 추이



자료: Factset, 신한투자증권

분기 부문별 매출 증감율



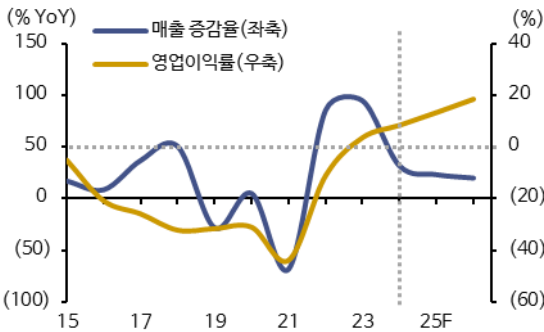
자료: 신한투자증권

메이크마이트립 연간 실적 추이

(백만달러, %)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
총 예약	-	-	-	-	-	-	1,635.4	3,188.9	6,566.2	7,999.3
항공 티켓팅	-	-	-	-	-	-	980.8	1,941.4	4,144.3	4,942.4
호텔과 패키지	-	-	-	-	-	-	376.4	804.7	1,556.3	1,985.2
버스 티켓팅	-	-	-	-	-	-	278.2	442.8	865.6	1,026.8
총 매출	299.7	326.1	447.6	675.3	486.0	511.5	163.4	303.9	593.0	782.5
항공 티켓팅	-	78.2	118.5	167.4	166.7	174.4	57.0	88.7	147.8	201.2
호텔과 패키지	-	251.7	314.3	440.0	237.5	235.8	68.0	157.3	337.7	435.5
버스 티켓팅	-	-	-	39.9	53.7	65.0	24.9	39.9	74.9	92.7
기타	-	-	-	13.7	28.0	36.3	13.6	18.0	32.7	53.0
YoY	17.3	8.8	37.3	50.9	(28.0)	5.3	(68.0)	86.0	95.1	32.0
항공 티켓팅	-	-	31.2	40.3	(33.4)	1.5	(69.5)	96.8	97.4	31.2
호텔과 패키지	-	-	51.6	41.2	(0.4)	4.6	(67.3)	55.6	66.6	36.2
버스 티켓팅	-	-	24.8	40.0	(46.0)	(0.7)	(71.2)	131.4	114.7	29.0
기타	-	-	140.7	357.3	20.4	23.9	(62.1)	50.7	85.6	35.5
매출원가	213.0	227.0	262.8	319.8	313.8	317.8	161.0	205.2	336.9	389.9
서비스 비용	-	167.0	173.9	175.9	173.4	154.3	22.3	58.8	177.6	215.1
호텔과 패키지	-	165.3	173.9	169.3	160.8	141.4	19.1	54.8	168.4	210.4
기타 서비스비	-	0.0	0.0	6.5	12.6	12.9	3.2	4.0	9.2	4.7
인건비	-	49.0	73.7	114.2	113.6	129.8	105.7	116.9	132.0	147.6
감가상각비	-	10.9	29.7	32.7	26.8	33.7	33.0	29.5	27.4	27.3
매출총이익	86.7	99.1	184.9	355.4	172.2	193.7	2.5	98.8	256.1	392.6
YoY	36.5	14.4	86.5	92.3	(51.5)	12.5	(98.7)	3,912.7	159.3	53.3
GPM	28.9	30.4	41.3	52.6	35.4	37.9	1.5	32.5	43.2	50.2
기타 영업비용	102.1	167.0	300.5	572.4	325.4	352.0	73.8	132.6	235.3	328.1
영업이익	(15.4)	(67.8)	(115.7)	(217.0)	(153.2)	(158.3)	(71.4)	(33.9)	20.8	64.4
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	209.7
OPM	(5.1)	(20.8)	(25.8)	(32.1)	(31.5)	(30.9)	(43.7)	(11.1)	3.5	8.2
순이익	(18.2)	(88.5)	(110.2)	(218.4)	(167.8)	(447.8)	(55.6)	(45.4)	(11.3)	216.8
NPM	(6.1)	(27.1)	(24.6)	(32.3)	(34.5)	(87.5)	(34.0)	(14.9)	(1.9)	27.7

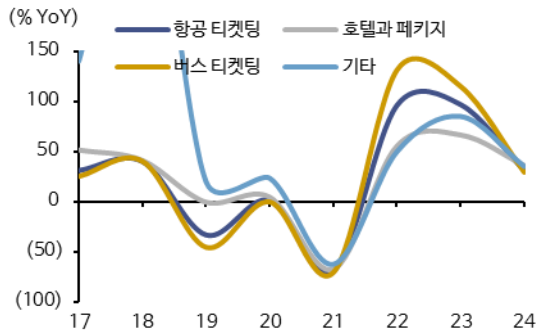
자료: Factset, 신한투자증권 / 주: FY 기준. 매출총이익 아래위 비용은 표준화(GAAP) 기준 재분류. 총 예약=Bookings. 매출은 조정 전

메이크마이트립 연간 실적 추이



자료: 신한투자증권

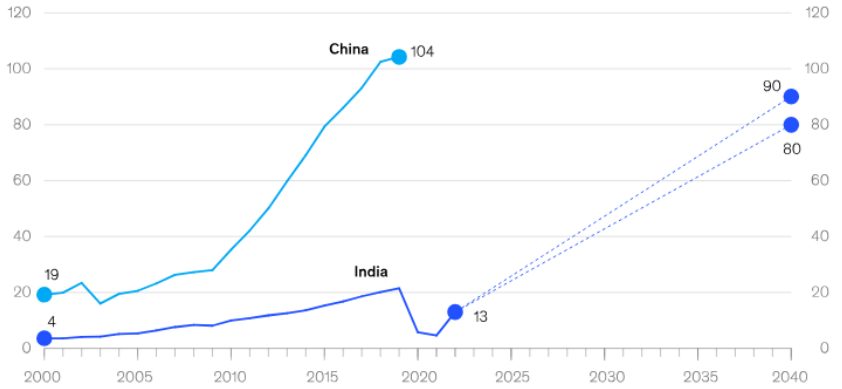
연간 부문별 매출 증감율



자료: 신한투자증권

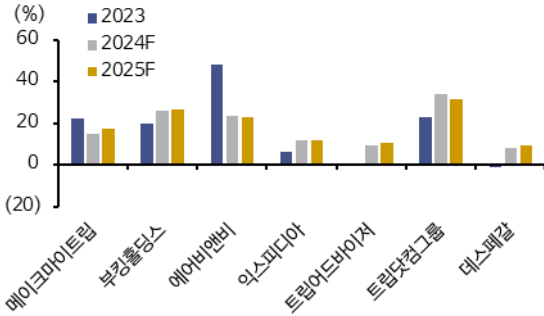
국가별 연간 아웃바운드 증가율 전망 - 인도는 40년까지 8천만명 이상 성장 기대

Annual international departures, millions



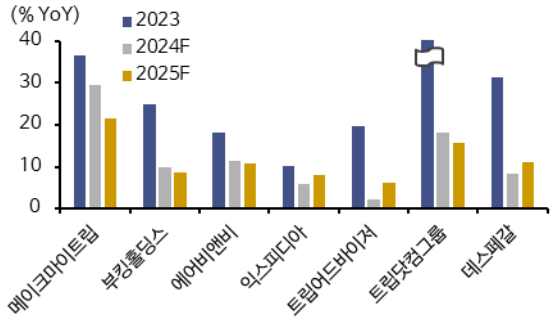
자료: Mckinsey & Company, Oxford Economics, World Bank, 신한투자증권

OTA(온라인 여행사) Peer 순이익률 비교



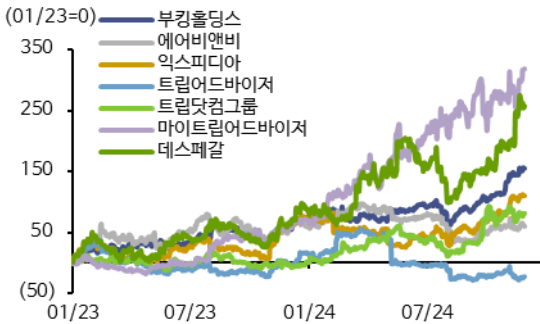
자료: LSEG, 신한투자증권

OTA(온라인 여행사) Peer 매출 성장률 비교



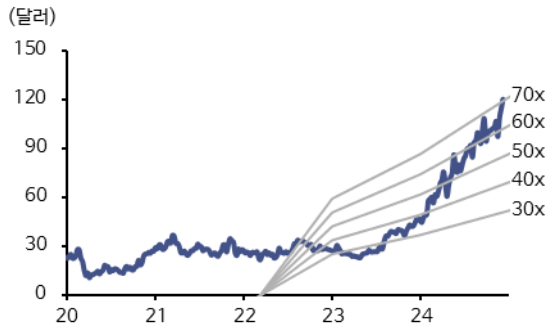
자료: LSEG, 신한투자증권

OTA(온라인 여행사) Peer 상대주가



자료: LSEG, 신한투자증권

12M FWD PER band



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 심지현).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사(아마존)를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.