SPECIAL
REPORT

2025. 9. 12

금융/소비재팀

이혜인 Analyst
hyeining.lee@samsung.com

MACRO팀

구민정 Economist
mj.gu@samsung.com

글로벌주식팀

이창희 Senior Analyst
changhe01.lee@samsung.com

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

일본 소비 회복 국면, 소비 트렌드에서 찾은 투자 기회

Rebound Japan!

Rebound Japan!

4월 미국 정부의 '해방의 날' 관세 발표 이후 글로벌 교역 불확실성에 따라 17% 이상 급락했던 일본 증시는, 최근 TOPIX 지수 기준 저점 대비 약 40% 상승하면서 선진국 증시 중 Nasdaq 지수에 이어 가장 두드러지는 회복력을 보여주고 있습니다.

매크로 측면에서도 2분기를 지나며 미-일 무역합의에 따라 대외 불확실성이 peak-out한 가운데, 과도한 물가 압력 완화에 따라 소비 심리가 저점을 통과하는 등 점진적인 물가-임금-소비 선순환 시그널이 확인되고 있습니다. 이번 자료에서는 지난 6월 2일 발간한 "N7, 일본에서만 찾을 수 있는 기회" 자료를 통해 제시했던 투자 아이디어 중 **'소비 회복'**에 보다 주목해보았습니다.

일본의 소비 키워드는 1) 가성비 선호, 2) 가치소비 (스테디 브랜드 선호, 최애소비), 3) 온라인 전환 입니다.

첫째, 일본의 가성비 소비 트렌드는 여전히 현재 진행형입니다. 지속된 장기 불황으로 보수적 소비행태가 자리 자리잡은 지 오래고, 이는 임금 상승 및 소비 증가 후에도 지속될 전망입니다. 이에 따라 유통업체들도 PB제품 출시를 통해 가격 경쟁력을 갖추고, 브랜드사들은 '저렴하지만 고급 브랜드와 유사한 품질'을 갖춘 제품을 출시하며, 트렌드에 대응하고 있습니다.

둘째, 그렇다고 품질을 희생한다는 것은 아닙니다. 그 이유는 가치가 있는 제품에는 또 돈을 아끼지 않기 때문입니다. 일본 소비 특성상 1) 오랫동안 가치를 지닌 것을 선호하거나 2) 혹은 팬심을 기반으로 하는 소비들은 오히려 물가 상승에도 수요가 견고하며, 시장 점유율 확대로 이어지고 있습니다.

셋째, 이커머스의 침투율도 구조적 확대 추세에 있습니다. 최근 타 국가들의 이커머스 성장률은 정체되는 경향을 보이나, 일본 시장은 그간 침투율이 높지 않았던 만큼 지속된 성장을 이어갈 수 있을 것으로 예상됩니다.

당사는 이러한 3가지 소비 키워드에 착안해 안정적인 성장이 기대되는 기업을 다음과 같이 제시합니다: ① 가성비 선호(패스트리테일링, 양품계획, 고베물산), ② 가치 중심(아사히그룹홀딩스, 아식스, 산리오, 요넥스,미즈노), ③ 온라인 전환(조조타운). 해당 기업들이 향후 일본 시장의 소비 회복 수혜와 일본 시장 특유의 장기적 소비 패턴에 힘입어, 안정성과 성장성을 동시에 제공할 수 있는 투자 대안이 될 수 있으리라 기대합니다.

리서치센터 금융/소비재팀
이혜인 선임연구원
hyeining.lee@samsung.com

리서치센터 MACRO팀
구민정 선임연구원
mj.gu@samsung.com

리서치센터 글로벌주식팀
이창희 수석연구위원
changhe01.lee@samsung.com

REPORT
CONTENTS

01 일본 소비 회복 모멘텀 점검 04p

02 일본 소비 트렌드 14p

1) 가성비 선호
2) 가치 중심 소비(스테디 브랜드 선호, 최애 소비)
3) 온라인 전환

03 관심 기업 31p

1) 패스트리테일링(9983 JP)
2) 양품계획(7453 JP)
3) 고베물산(3038 JP)
4) 아사히그룹홀딩스(2502 JP)
5) 아식스(7936 JP)
6) 산리오(8136 JP)
7) 요넥스(7906 JP)
8) 미즈노(8022 JP)
9) 조조타운(3092 JP)

PART 01

일본 소비 회복 모멘텀 점검

일본 경제, 완만한 회복 추세 재개

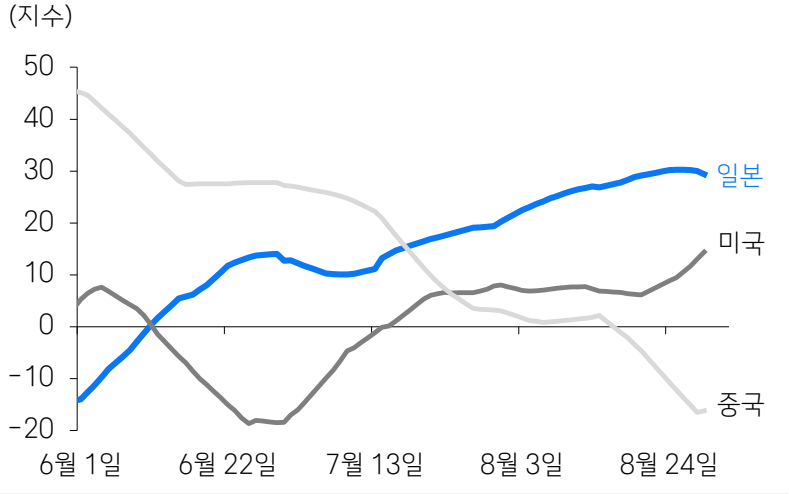
▶2Q GDP 성장률, 전기 대비 0.5%로 1Q 수준 상회

- 8일 발표된 수정치 기준, 2분기 0.5%(이하 모두 전기 대비) 성장하면서 1분기 및 시장 예상(0.0% 및 0.3%, Bloomberg 기준) 상회
- 이는 주로 순수출 기여도가 0.2%pts로 반등한 가운데(1Q -0.8%pts), 1Q 정체되었던 민간소비가 0.4% 증가한 영향

▶하반기 중 일본 경제가 점진적인 회복세를 이어가면서, 올해 0.9% 성장할 것이라는 기존 전망 유지

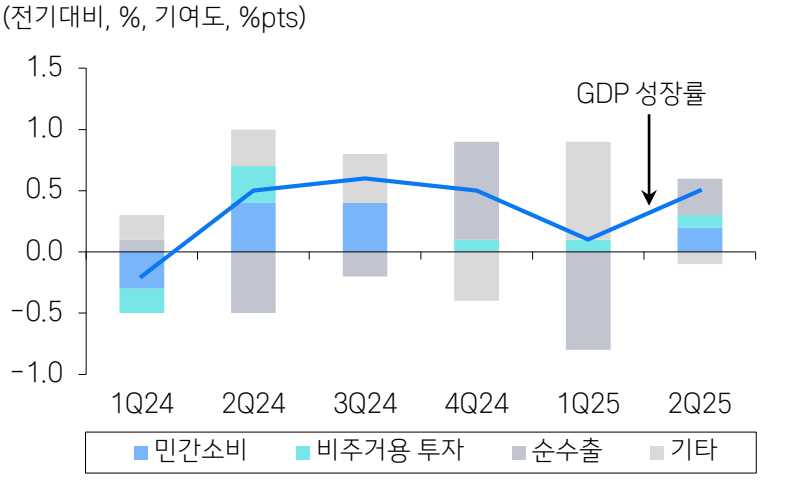
- 노동력 부족에 따라 양호한 기업 투자 추세 유지 예상하는 가운데, 임금 및 소비심리 개선에 따라 일본 경제는 소비 중심으로 완만한 회복 재개 전망
- 7월 미국과의 관세 협상 이후 관련 불확실성 peak-out한 점도 전망을 지지하는 요인

주요국 경제 서프라이즈 지수: 양호한 일본 경기 모멘텀



참고: 14일 이동평균
자료: Bloomberg, 삼성증권

2분기 GDP, 전기 대비 0.5% 성장하면서 시장 예상 상회



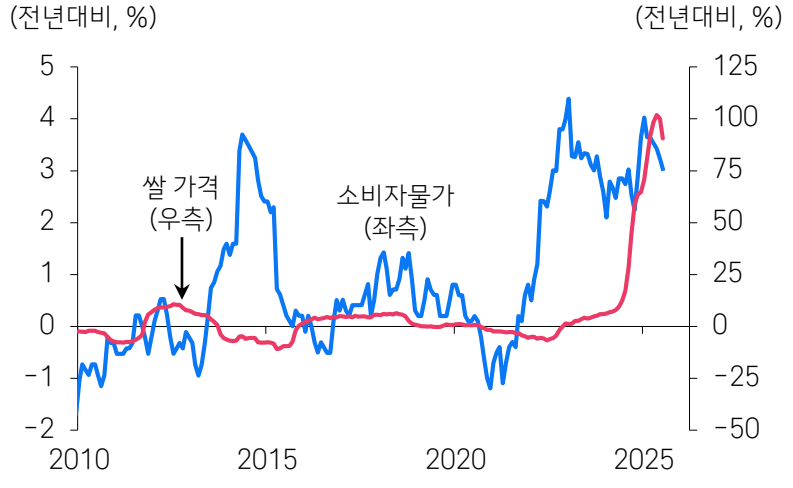
자료: 일본 내각부

① 인플레이션 | 하반기 물가 압력 완화 전망

▶상반기 물가 상승을 견인했던 식품 가격이 안정되면서, 하반기 중 과도했던 인플레이션 압력이 완화될 것

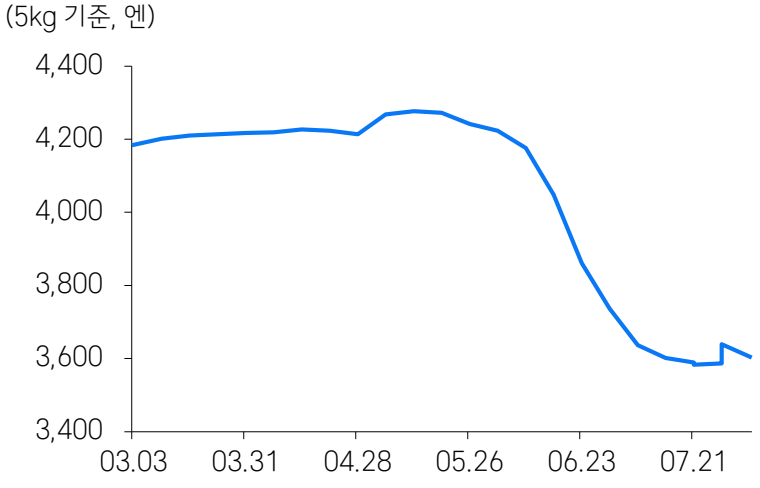
- 특히, 쌀 가격 상승률이 예년보다 양호한 작황, 정부의 비축미 공급 등 정책 효과에 힘입어 6월 기점으로 고점 통과
- 농림수산성에 따르면, 쌀 5kg 의 소매가는 5월말 4,223엔이었으나, 6월말 3,602엔, 7월말에는 3,542엔으로 크게 하락

일본 소비자물가 추이: 전체 vs. 쌀 가격



자료: 일본 통계국

주간 쌀 소매가격 추이, 정부 비축물량 긴급 공급 이후 빠르게 안정



참고: 14일 이동평균
자료: 일본 농림수산성

① 인플레이션 | 소비 심리, 저점 통과한 것으로 추정

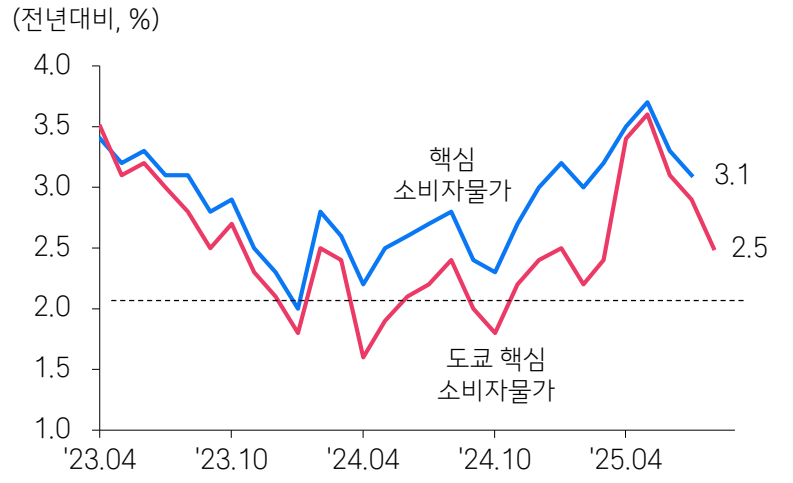
▶ 4월을 기점으로 소비 심리의 반등 확인

- 상반기 미국 관세 불확실성 확대, 예상보다 높은 인플레이션으로 소비 sentiment 부진했으나 2Q 들어 소비자물가 안정되면서, 소비 심리 반등

▶ 소비 심리가 단기 저점을 통과한 것으로 판단

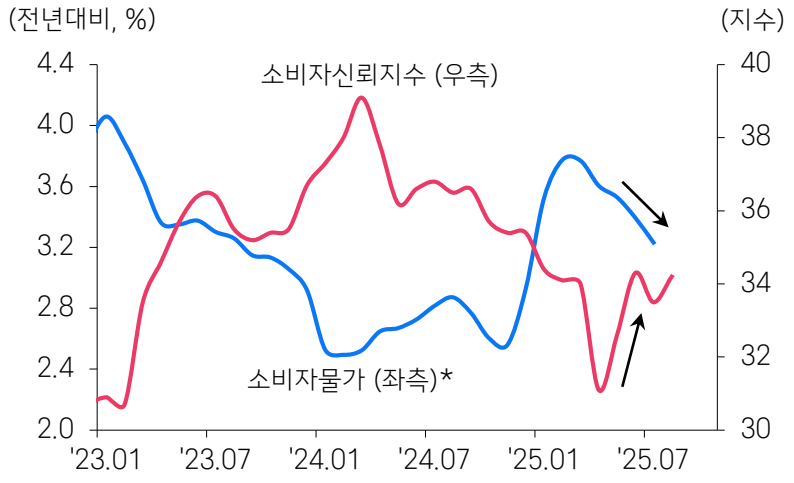
- 당사는 소비 심리가 단기적으로 저점을 통과한 것으로 예상하며 인플레이션 압력 완화에 따라 하반기 중 개선 추세 지속 전망

일본 전체 물가를 선행하는 도쿄 CPI, 5월 고점 이후 둔화되는 흐름



참고: 신선식품 제외 기준
자료: 일본 통계국, 삼성증권

1Q 급등했던 소비자물가, 2Q 들어 안정되면서 소비 sentiment 반등



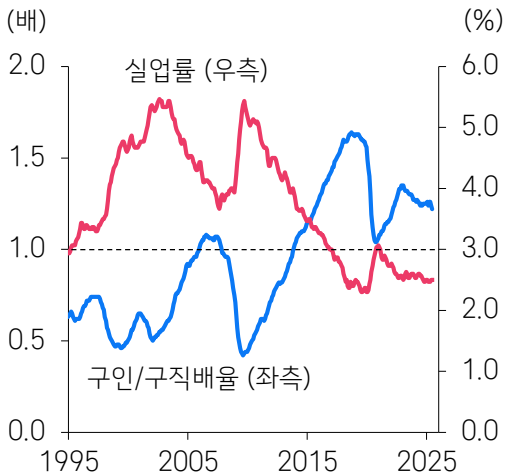
참고: * 3개월 평균
자료: 일본 통계국, 삼성증권

② 고용 및 임금 | 노동력 부족에 따른 임금 상승 압력 지속

▶ 노동 수요가 공급을 상회하며 임금 상승 압력이 지속되고 있는 상황

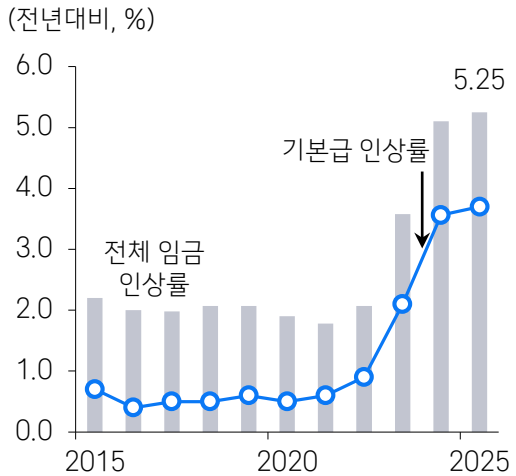
- 노동시장 과열 정도를 나타내는 유효 구인/구직 배율 1.25배 내외로 장기 평균(0.9배) 수준을 지속적으로 상회하고 있음
- 실업률 역시 2.5% 내외로 낮은 수준 유지

일본 노동시장, 구직자 우위 고용 여건 지속



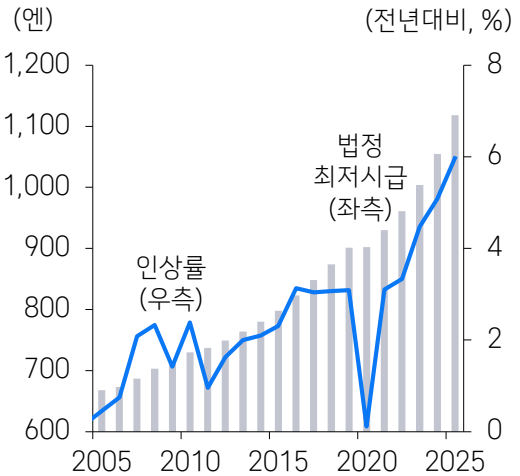
참고: 3개월 이동 평균, 점선은 구인/구직 배율 장기 평균 수준
자료: 후생노동성, 일본 통계국

전년 수준을 상회하는 춘투 임금 인상 추세



자료: 후생노동성, RENGO(連合), 삼성증권

올해 최저임금 6% 인상, 저소득층 소비 여력 제고



자료: 후생노동성

② 고용 및 임금 | 임금-소비의 선순환

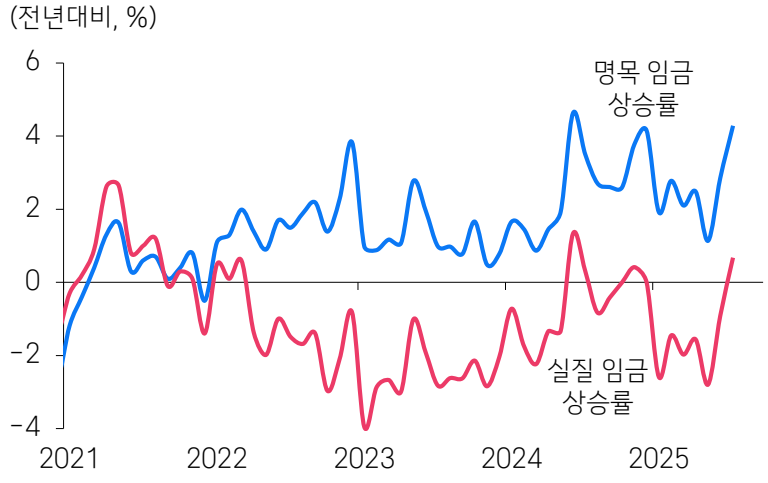
▶ 최근 임금 상승률 추이, 임금 상승 기조 지속 시사

- 7월 명목임금이 전년 대비 4.1%로 전월(3.1%) 수준 상회했으며, 실질임금 상승률도 전년 대비 0.5%로 반등
- 기본급 상승률도 2.5%로 전월(2.0%) 대비 추가 개선되었다는 점도 긍정적

▶ 임금 상승 기조가 민간 소비 회복으로 이어지는, 임금-소비의 선순환

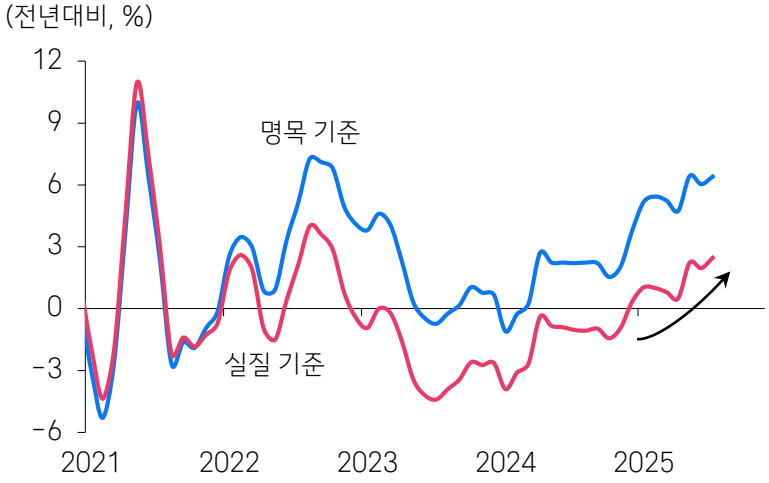
- 이는 점진적인 인플레이션 압력 완화와 함께, 지속적으로 가계 소비 여력을 향상시키면서, 민간 소비 회복의 주요 동력으로 작용 전망

임금 상승의 효과가 누적되면서



자료: 일본 후생노동성, 삼성증권

가계 소비의 모멘텀 개선



자료: 일본 통계국

③ Tourism | 인바운드 증가 추세는 둔화하고 있으나…

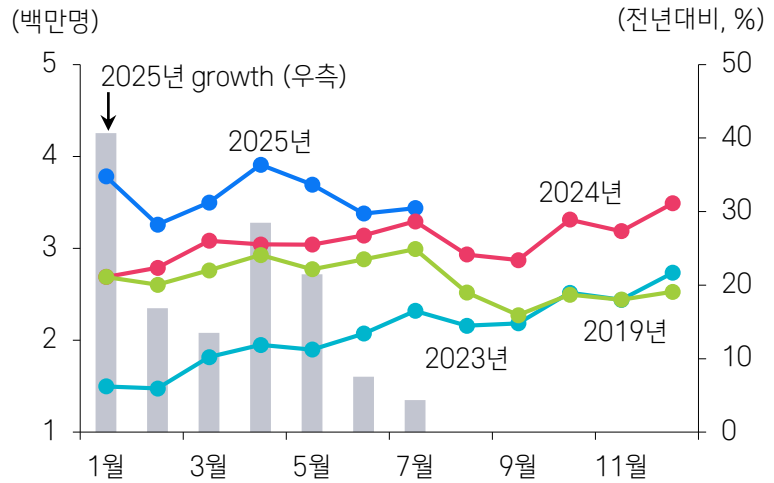
▶ 올해 외국인 인바운드, 최근 추세 상회하고 있으나 증가율은 둔화하는 흐름

- 올 상반기(1~6월) 방일 외국인 관광객 수는 2,150만명 돌파하면서 역대 가장 높은 수준 기록했으나,
- 전년 대비 증가율은1분기 평균 24%에서 최근 6, 7월 각각 7.6%, 4.4%까지 하락하면서 인바운드가 고점을 통과했을 가능성

▶ 방문객 1인당 평균 여행 소비는 증가하는 흐름

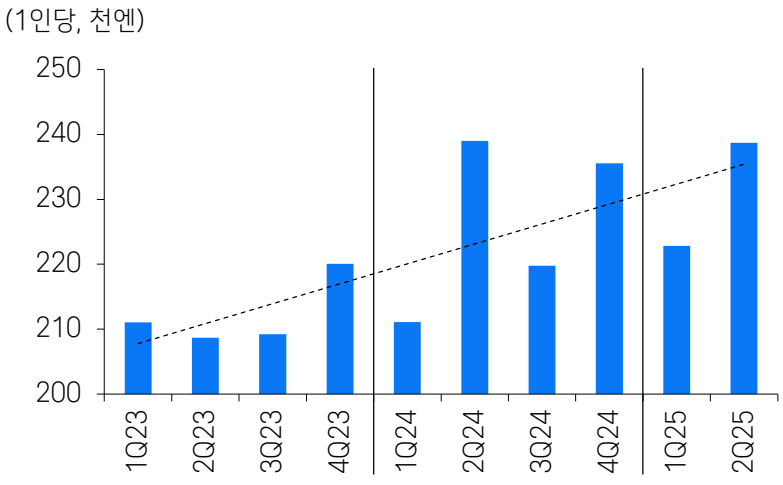
- 인바운드 성장률 둔화에도 여행 소비가 늘고 있는 점은 Q(방문객 수) 감소를 일부 상쇄할 수 있다는 점에서 긍정적

최근 일본의 외국인 인바운드 추이 및 growth



참고: 2025년 growth 외 모두 좌측 기준
자료: 일본 관광청(JNTO)

방일 외국인 관광객의 평균 여행 소비 금액 추이



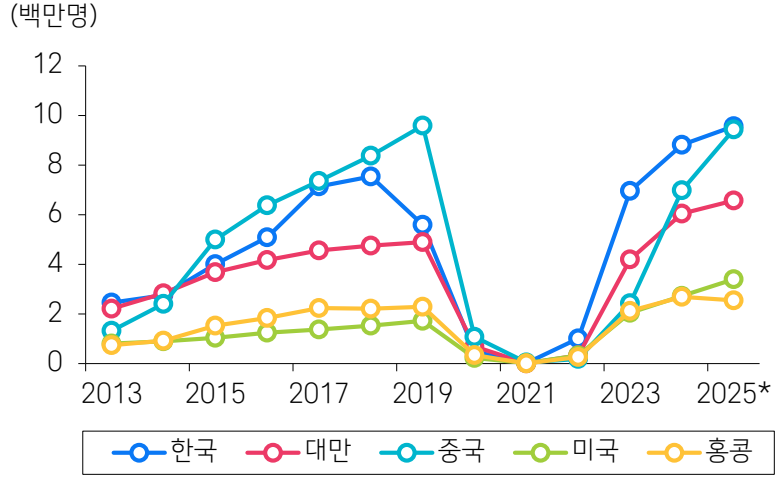
자료: 일본 관광청(JNTO)

③ Tourism | 중국 인바운드, 추가 확대 여력 존재

▶ 중국 인바운드의 가파른 회복 속도에 주목

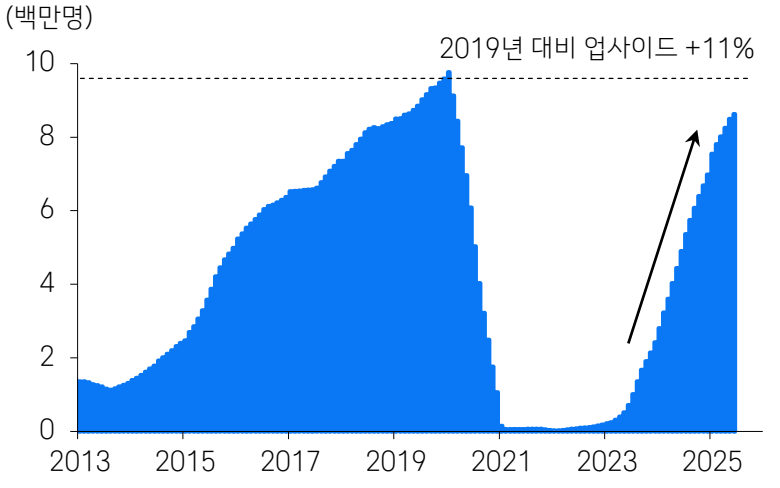
- 상반기 중 이미 2024년 연간 방문객 수의 67% 수준 도달한 가운데, 중국 인바운드 성장세가 두각
- 중국 소비 부양 정책 강화, 이연 수요 등 고려할 때 향후 중국 인바운드는 팬데믹 이전 수준을 회복할 것으로 예상

외국인 인바운드 추이, 국가별로 차별화: 중국, 미국, 대만 순으로 높은 증가율



참고: * 상반기 추세 유지 시
자료: 일본 관광청(JNTO), 삼성증권

중국 인바운드, 팬데믹 이전 수준을 회복할 전망



참고: 12개월 이동합 기준, 점선은 2019년 연간 수준
자료: 일본 관광청(JNTO), 삼성증권

④ 정책 | 정치권의 소비세 인하 논의

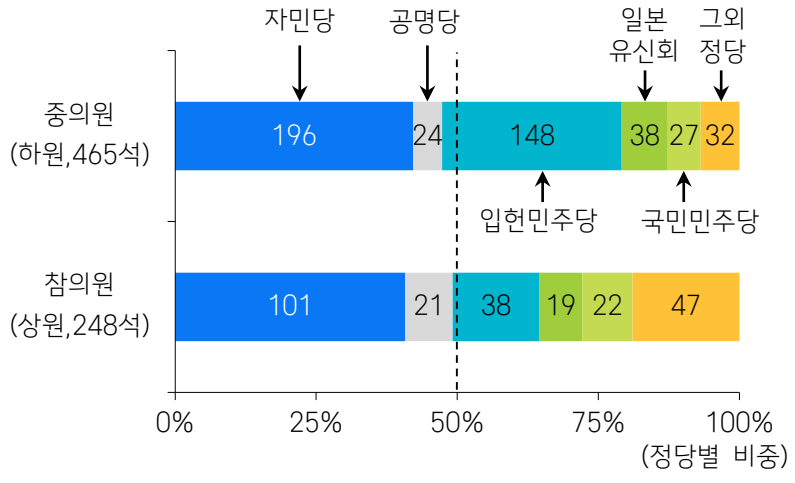
▶ 연이은 선거 실패로 여당의 정책 추진력 약화된 가운데, 야당의 소비세 인하 제안 부각

- 여당이 양원에서 의석 과반 확보에 실패하면서 정치 기반 약화된 가운데, 참의원 선거에서 야당이 소비세 인하를 제안하면서 이슈 부각
- 여당은 반대 입장 밝힌 바 있으나 여소야대의 정치 여건 하에서 지속적으로 논의가 진행될 가능성

▶ 현재 여론은 소비세 인하에 긍정적

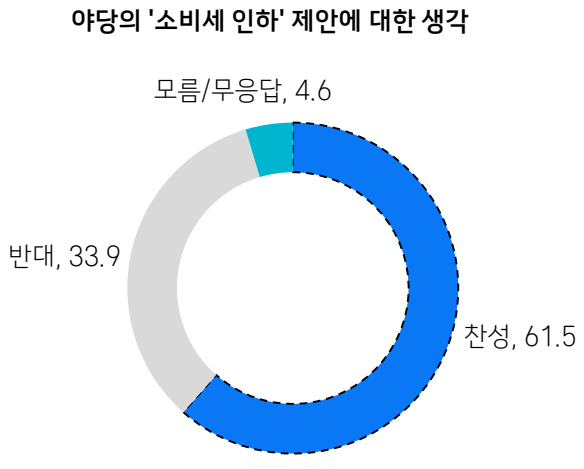
- 최근 여론조사 결과, '야당의 소비세 인하 제안을 여당이 받아들여야 하냐'는 질문에 60% 이상이 '그렇다'고 응답

일본 국회의 정당별 구성 비중: 중의원 vs. 참의원



참고: 차트 내 숫자는 확보 의석
자료: NHK, 삼성증권

현재 여론은 야당의 소비세 인하에 우호적



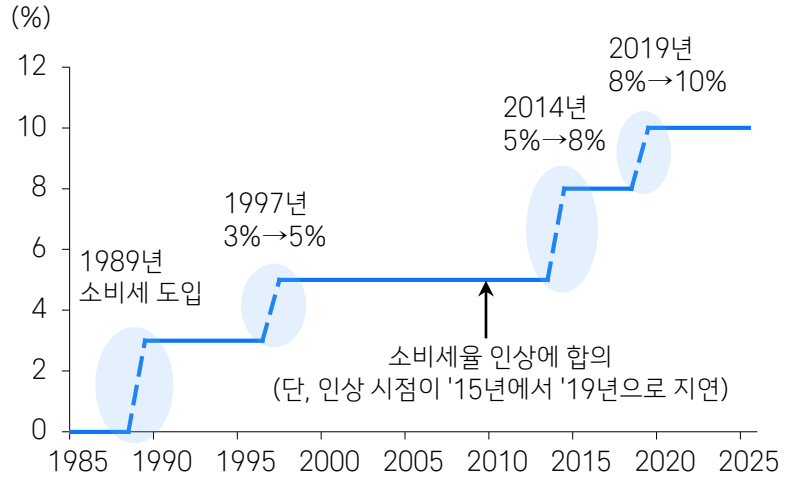
참고: 8월 25일 기준
자료: 교도통신

④ 정책 | 정치권의 소비세 인하 논의

▶ 소비세 인하 현실화 시 단기적 소비 진작 효과 기대할 수 있으나, 연내 단행 가능성은 제한

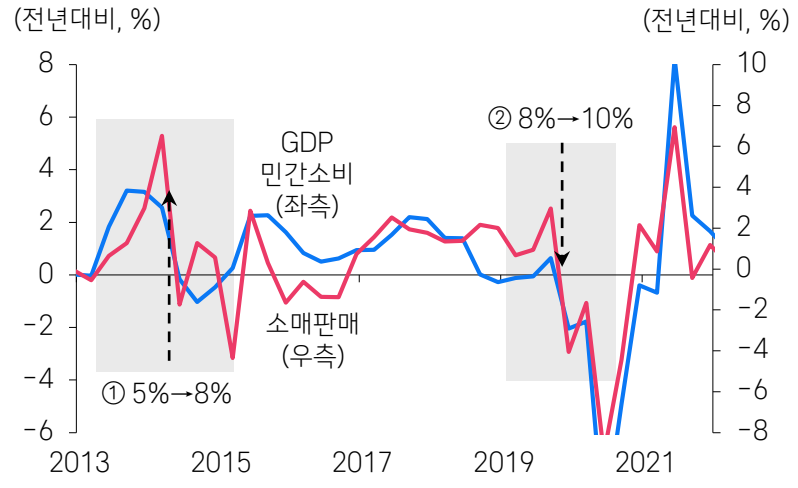
- 아직 세율 인하 사례가 없는 점, 이시바 총리 사임에 따른 대내 정치적 불확실성 확대 등 감안 시 연내 현실화 가능성은 낮은 것으로 예상
- 중장기적으로 재정 우려 가중되는 점도 부담 요인일 것. 2024 회계연도 기준 조세 수입 가운데 소비세의 비중은 23%로 작지 않은 상황

일본 소비세율 추이: 소비세 도입 이래 세율 인하 사례는 없음



자료: 일본 재무성, 삼성증권

2010년대 소비세율 인상 전후 일본 민간소비 및 소매판매 추이



참고: 2010년대 소비세 인상 전후 민간소비 및 소매판매 흐름 - ① 2014년 4월, ② 2019년 10월
자료: 일본 재무성, 삼성증권

PART 02

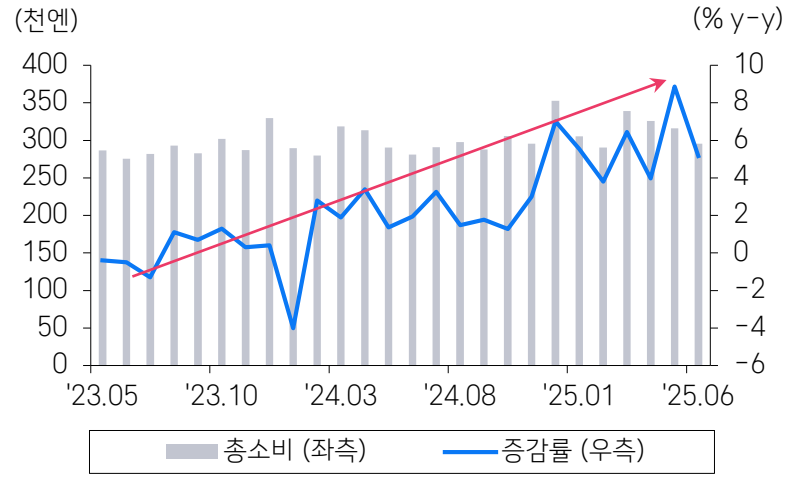
일본 소비 트렌드

일본 소비 트렌드: 어떤 소비가 증가할까?

▶ 필수재 외 준내구재, 여가 소비가 증가 추세 또한 긍정적

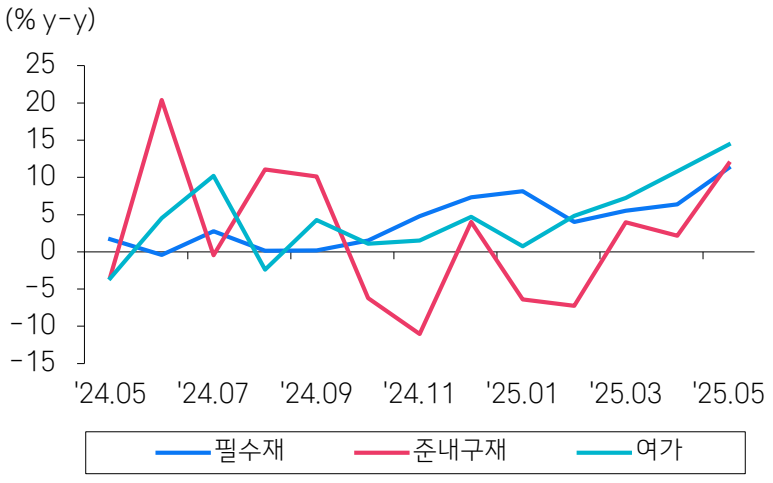
- 고용시장 활성화와 임금 상승과 함께 일본 소비도 개선 추세
- 전 카테고리에서 고루 성장 추세이며, 특히 필수재 외에 의류, 가구, 문화, 레저 등의 소비가 증가하는 점이 긍정적

일본 가구별 소비 지출액 및 월별 증감률



참고: 1 가구 기준 소비액
자료: 일본 통계청, 삼성증권

일본: 품목별/월별 증감률



참고: 1 가구 기준 소비액
자료: 일본 통계청, 삼성증권

① 일본 소비 트렌드: 가성비 선호 지속

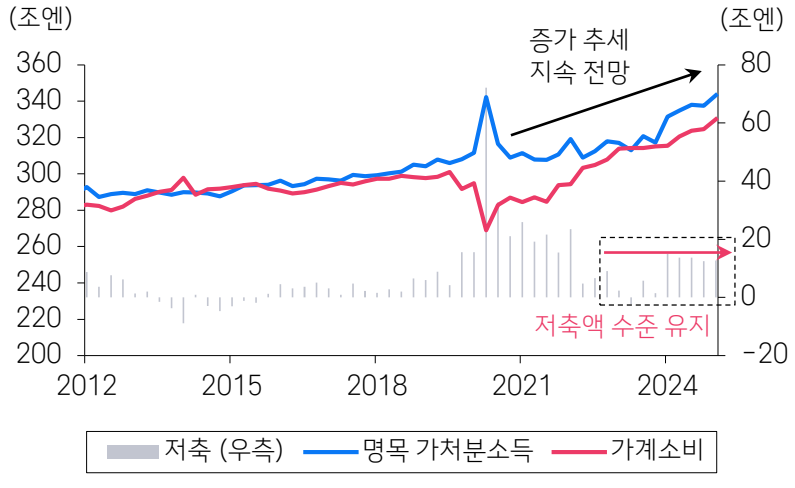
▶장기 불황의 기억, 중저가 선호 현상 지속

- 오랫동안 지속된 장기 불황의 기억으로, 보수적인 소비 행태가 지속되며, 현재 저축률은 약 3% 수준으로 '18,'19년 평균 2% 대비 소폭 높은 상황
- 다만, 저축 규모는 현재 규모에서 증가하기 보단 유지 전망

▶임금 상승에 따른 가처분 소득 증가가 소비 견인

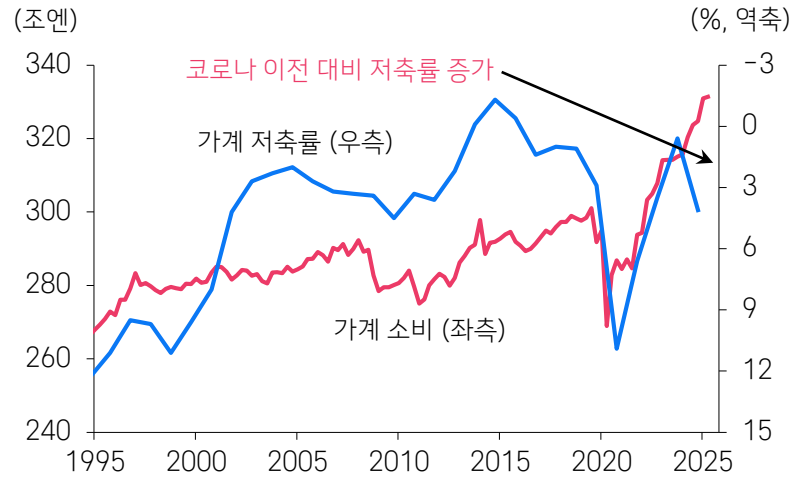
- 향후 임금상승 + 저축 수준 유지 → 가처분 소득 증가 → 소비 증가
- 보수적 소비 형태인, 가성비 위주 소비가 활성화될 것으로 예상

일정 수준의 저축 지속-〉 소득 증가에 따른 소비 증가 기대



자료: CEIC, 삼성증권

저축보다 소비를 늘리는 일본 가계 부문



자료: CEIC, 삼성증권

① 일본 소비 트렌드: 가성비 선호 지속

▶ (공급) 유통업체 가격 경쟁력 제고로 고물가 시대 돌파

- 기업들은 해결책으로 PB 제품 출시를 통해 가격을 낮추는 전략 시행
- PB제품은 메이커가 제조하는 NB(내셔날브랜드) 대비 가격이 낮은 것이 특징

▶ PB제품을 취급하는 소매기업은 전체의 80% 이상

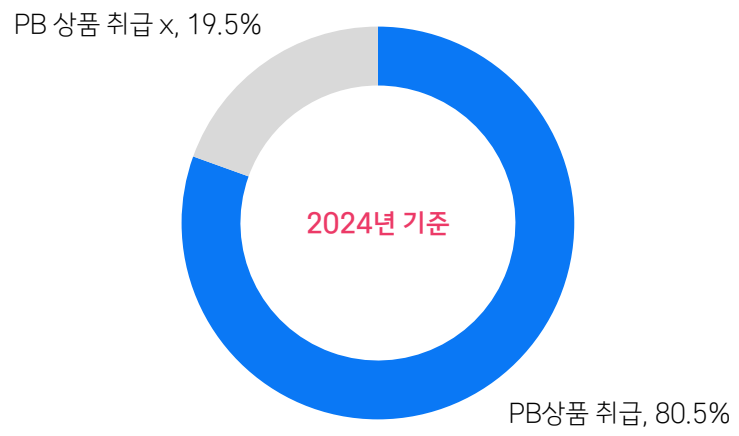
- 소비자들이 기존 제품 대비 10~30% 저렴한 PB를 선호하는 트렌드에 따라, 일본 소매기업 중 80% 이상이 자체 PB 제품 판매 중
- 대표적으로 이온(AEON)의 톱밸류(TOPVALU), 세븐앤드아이홀딩의 저가 시리즈, '세븐더프라이스' 등 자체 브랜드 판매 활발

유통업체: 가성비 PB 브랜드 전략

기업명	PB	PB 관련 참고 정보
이온 (AEON)	톱밸류 (TOPVALU)	PB 전체 매출 약 1.4조엔 PB 제품 중 2,500개 품목으로 리뉴얼 및 신제품 도입
세븐앤드아이홀딩스 (Seven & i Holdings)	세븐 프리미엄 (Seven Premium)	품목 수 약 4,000개, PB전체 매출 약 1조엔 이상. 고가 PB(150엔 이상)와 저가 PB의 비율 약 1:1
세이유 (SEIYU)	미나사마노 오수미쓰키	소비자 테스트에서 찬성표 80% 이상 받은 제품만 상품화. 생활용품, 냉동식품 등 약 500개 품목을 최대 30% 가격 인하
패밀리마트 (Family mart)	파미마루	PB가 전체 매출액 36% 차지
UNY (아피타, 피아고)	유니	고품질 PB로 25년 PB비율 25% 목표

자료: 각사, 코트라, 삼성증권

PB 제품 취급하는 슈퍼마켓 비중 80% 돌파



참고: 2024년 기준
자료: 일본 슈퍼마켓협회, 삼성증권

① 일본 소비 트렌드: 가성비 선호 지속

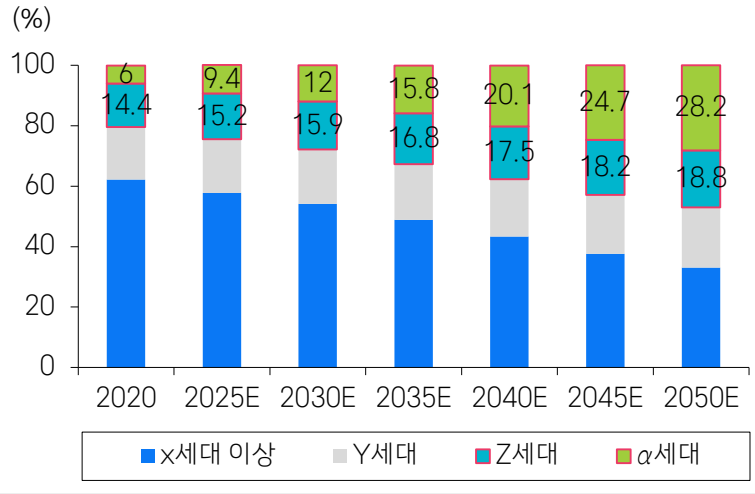
▶ 2030년 소비를 주도할 Z세대의 제네릭 소비 문화 확산

- Z세대(1997~2012년 출생자)와 알파세대(2013년 이후 출생자) 내 '제네릭' 소비 유행
- *제네릭 소비: 유명 브랜드 고가 제품 외 비슷한 성능을 제공하면서도 가격이 저렴한 대체품을 구매하는 소비 트렌드
- 이들 세대는 2030년 이후 총인구의 약 30%를 차지하며, 일본 소비에 큰 영향을 미칠 것

▶ 단순히 저렴한 제품이 아닌, '싸지만 같은 품질'인 제품을 구매하는 것에 초점.

- 일례로 유니클로의 숄더백은 '요시다 포터'와 비슷한 디자인이나 단독 3만원 가격으로 큰 인기(오리지널 포터 가방 30만원대)

일본 총인구 대비 세대별 비율: 2030년 Z+α 비중 30% 이상



참고: X세대(1980년 이후 출생자), Y세대(1981-1996), Z세대(1997~2012), 알파세대(2013년 이후)
자료: 일본 소비청, 삼성증권

유니클로: 가성비와 만족도를 동시에 잡은 제품 인기

자료: buzzfeed.kawaii 인스타그램, 유니클로, 삼성증권

① 일본 소비 트렌드: 가성비 선호 지속

▶ '제네릭 ○○○' 유행

- 제네릭 코스메틱: 일본 미용 플랫폼, 'LOCARI', 백화점 브랜드와 유사한 가성비 제품 출시로 인기
- 일본 대표 할인점인 돈키호테는 고급 향수의 품질과 향을 지향한 '제네릭 프래그런스' 판매 활발
- 고급 브랜드 향수와 비슷한 향기를 1/5 가격으로 구매 가능한 만큼, 큰 인기

제네릭 코스메틱 인기 / 제네릭 무인양품

자료: 각사, 코트라, 삼성증권

제네릭 프래그런스 유행

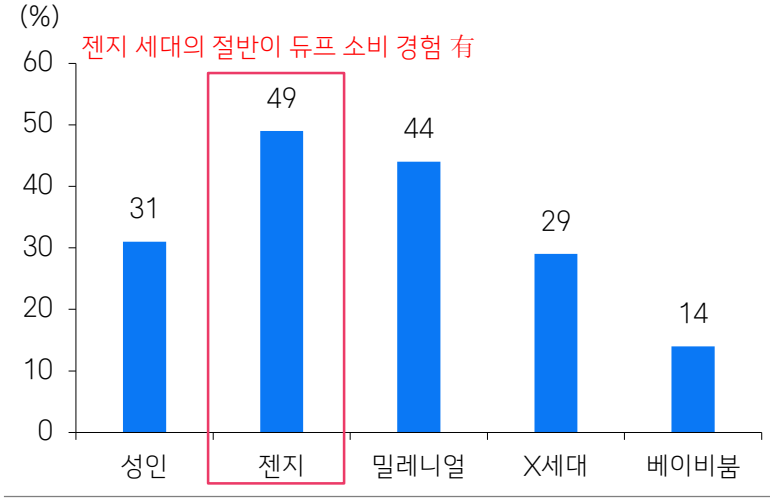
자료: 코트라, 각사, 삼성증권

① 일본 소비 트렌드: 가성비는 글로벌 트렌드

▶ 글로벌 가성비 소비 열풍

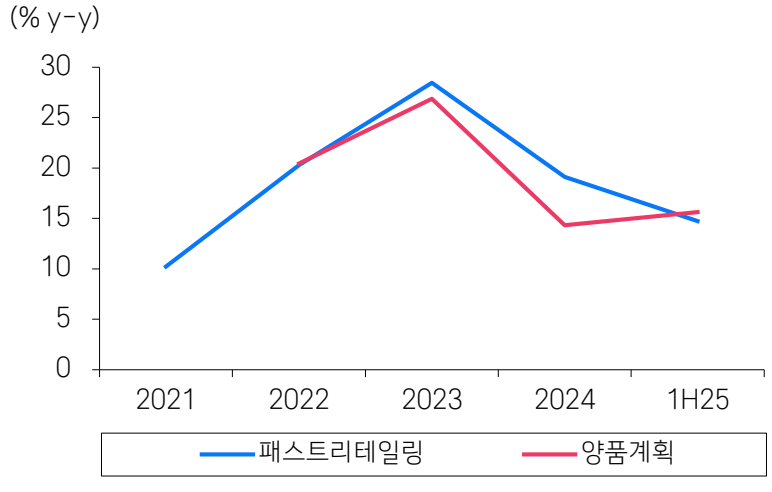
- 가성비 소비는 일본 내수에만 국한된 현상은 아님
- 계속되는 경기 불황과 물가 상승은 글로벌 소비 패턴을 바꾸며, 제네릭, 듀프 (오리지널 브랜드의 제품을 복제) 등의 소비가 활발해짐
- 즉, 이는 일본 내수에서 '가성비 경쟁력'을 갖춘 SPA브랜드들이 국내를 넘어 글로벌 시장에서도 경쟁력을 갖출 수 있음을 의미
- 일부 기업은 이미 일본을 넘어 글로벌 대표 SPA 브랜드로써 해외 시장 내 성장을 지속하고 있는 상황

미국: 세대별 듀프 소비



참고: 프리미엄이나 럭셔리 제품 듀프를 의도적으로 구매한 적이 있는 사람의 비율.
(미국 성인 2,216명 대상)
자료: 모닝컨설트, 삼성증권

패스트리테일링&양품계획: 해외 매출액 성장률 추이



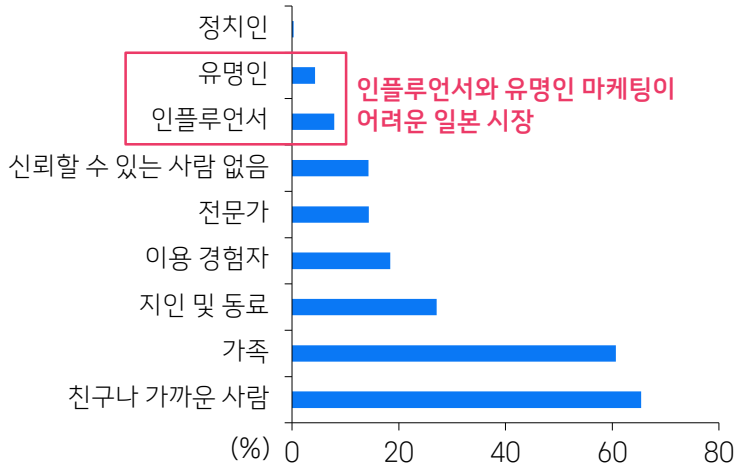
참고: 패스트리테일링-유니클로 인터내셔날 사업부 매출액 성장률
자료: 각 사, 삼성증권

② 일본 소비 트렌드: 가치 소비 → 스테디 브랜드 선호

▶장인 정신, 신뢰를 기반으로 한 소비

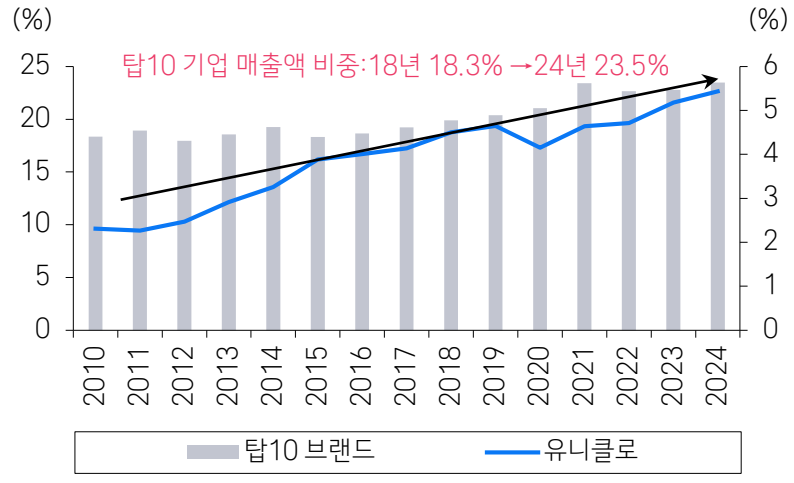
- 일본 소비자는 국내와 달리 트렌드를 따르기 보다는 오랫동안 가치를 지닌 것에 소비를 하는 경향이 여전히 존재
- 일본 소비자들은 철저한 정보 수집과 신뢰를 바탕으로 구매 결정
- 특히 브랜드 신뢰도와 평판을 중요시 하며, 이들 브랜드 구매에 대해서는 가격 탄력성이 낮고 높은 가격을 지불할 의사가 높다는 것이 특징
- 이에 따라 소비 시장 내에서 높은 브랜드 경쟁력을 갖춘 상위 기업을 중심으로 MS 확대되는 추세

일본: 소비자 추천을 신뢰할 수 있다고 생각하는 상대



자료: 팬베이스컴퍼니-'팬 추천에 관한 조사 보고서', 삼성증권

일본 소비재 기업, Top 10 점유율 추이



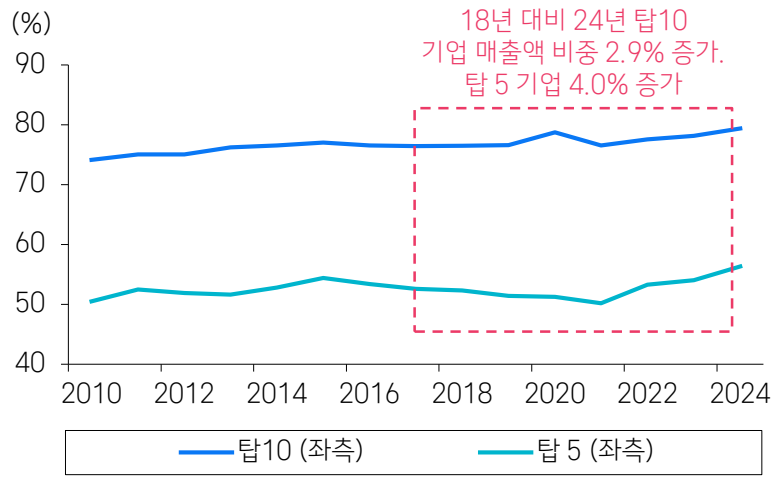
참고: 전체 645개 기업 대상. 매출액 기준 탑 10. 1위 유니클로
자료: Bloomberg, 삼성증권

② 일본 소비 트렌드: 가치 소비 → 스테디 브랜드 선호

▶ Top ○○ 위 선호 현상

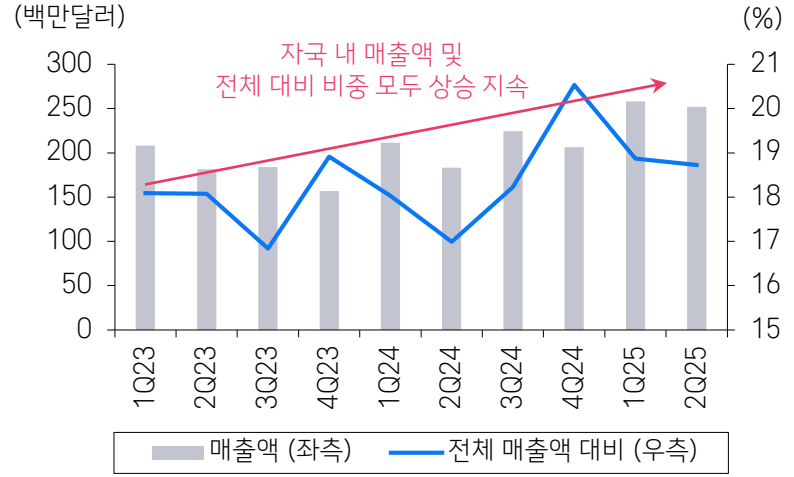
- 검증된 제품을 좋아하는 특성 상, 헤리티지가 있는 브랜드에 대한 선호는 지속
- 특히 특정 카테고리의 경우 상위권 기업들을 중심으로 MS가 빠르게 증가하는 것을 알 수 있음
- 그 중 의류 카테고리는 탑 브랜드 위주로 집중 현상이 크게 나타나는 분야 중 하나

일본 의류 기업, Top 10 및 Top 5시장 점유율 추이



참고: 전체 42개 기업 대상. 매출액 기준 탑 10. 1위 아식스
자료: Bloomberg, 삼성증권

아식스: 자국 내 매출액 및 비중 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

② 일본 소비 트렌드: 가치 소비 → 최애 소비

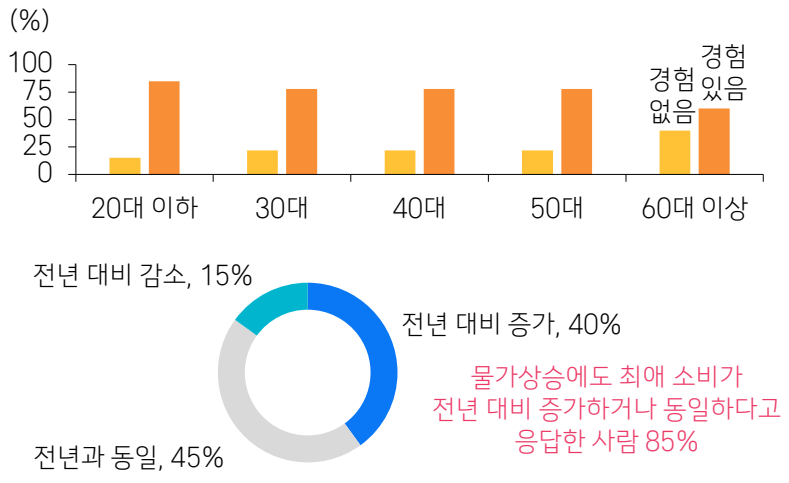
▶MZ중심의 '최애 소비'

- 일본 특유의 최애 소비는 팬심이 강력한 소비 동기로 작용하며, 좋아하는 것에는 소비를 아끼지 않는 문화
- 특징은 물가 상승의 영향을 받지 않으며, 수요가 꾸준하다는 점

▶최애 소비의 영역 확장

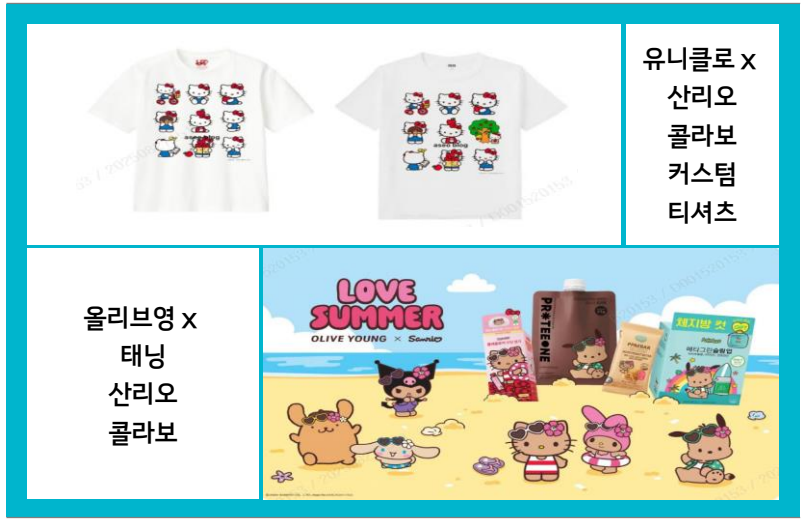
- 단순 아이돌, 애니메이션 캐릭터 등 엔터 업계를 넘어 다른 산업까지 최애 소비가 확대되는 추세
- 이제는 최애를 의류, 화장품, 라이프스타일 제품 등 다양한 산업에서 접할 수 있게 되며, 다양한 콜라보를 통해 최애 수요를 자극하는 기업들에 주목할 필요

(위) 2025년 최애 활동 경험 유무/(아래) 최애 소비 지출액 전년 대비 변화



자료: 일본 경제신문(25년 3월), 노무라 종합 연구소(24년 7월), 삼성증권

유니클로 x 산리오 콜라보 커스텀 티셔츠 / 올리브영 x 태닝 산리오 콜라보



자료: 각 사, 삼성증권

② 일본 소비 트렌드: 내수에만 국한된 것은 아님

▶ 일본 탑 브랜드는 해외에서도 탑!

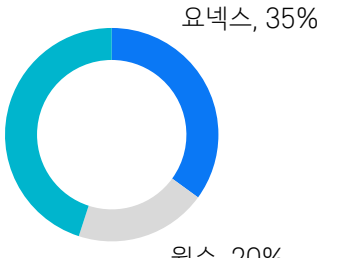
- 일본의 장인 정신은 이미 해외에서 유명
- 일본 기업 중 압도적인 브랜드 아이덴티티를 갖춘 기업은 국내 및 해외에서도 꾸준한 수요가 있는 상황

▶ 한국, 일본 IP 열풍

- 단순 아이돌, 애니메이션 팬덤 문화는 이미 한국에서도 자리잡기 시작
- 국내 주요 번화가에서는 일본 캐릭터 상품을 판매하는 가챠샵, 소품샵들을 쉽게 접할 수 있으며, 이제는 하나의 주류 문화로 성장

요넥스: 글로벌 배드민턴 라켓 시장 점유율

요넥스-60년 이상 배드민턴 라켓 개발에 몰두. 배드민턴 라켓 부문에서는 세계적인 권위 확보



배드민턴 세계랭킹 1위 안세영-요넥스 제품 사용

자료: Globalgrowthinsights, 언론보도, 삼성증권

한국: 굿즈샵, 가챠샵 투어 블로그 多

자료: 구글, 네이버, 유튜브, 삼성증권

③ 일본 소비 트렌드: 온라인 중심으로 전환

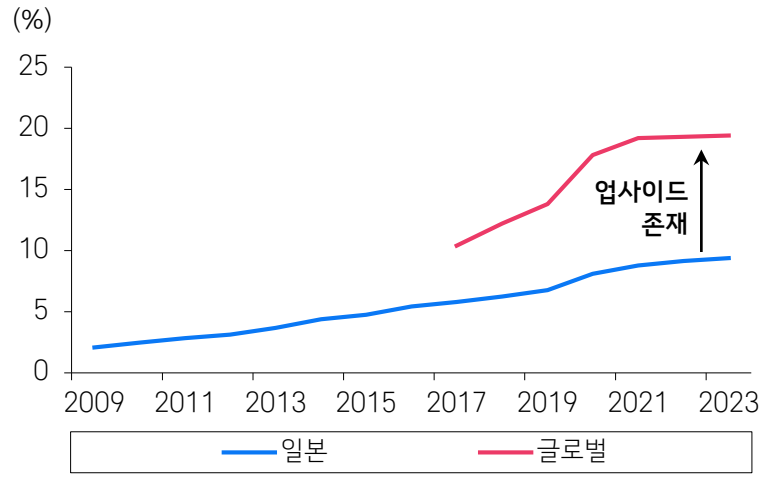
▶ 일본 이커머스 침투율 증가 추세 지속

- '24년 기준 일본 이커머스 침투율은 9.78% 기록하며, 지속적으로 증가 추세
- 또한 여전히 글로벌 이커머스 침투율 대비 10%P 낮은 상황으로 향후 온라인 시장 추가 확대될 가능성 존재

▶ 온라인 중심으로 전환되는 이유는?

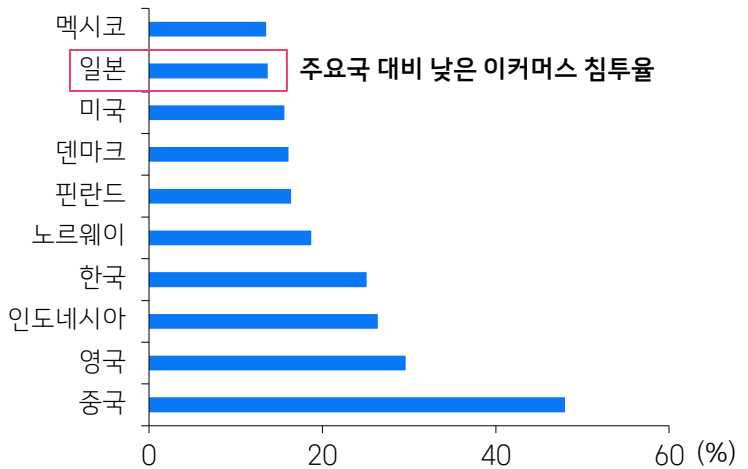
- (1) 온라인 쇼핑의 가격 메리트와 (2) MZ세대를 넘은 고령층의 온라인 사용률 확대가 주요 요인

일본 vs. 글로벌: 이커머스 침투율 추이



참고: B2C 기준
자료: 일본 ministry of economy, 삼성증권

국가별 이커머스 침투율 현황 (2023년 기준)



참고: B2B, B2C 포함
자료: 전자상거래 관한 시장조사 보고서, 삼성증권

③ 일본 소비 트렌드: 온라인 중심으로 전환

▶ 온라인 쇼핑의 가격 메리트

- 일본 소비자는 오프라인 접근성이 높은 특성 상, 온라인 제품에 더 낮은 가격을 기대
- 실제로 타 국가 대비 일본은 오프라인 대비 낮은 가격의 온라인 제품 비중이 큼

▶ 가격에 민감할 수록, 온라인 소비 확대될 수 밖에

- 일본 데이터 기반 연구에 따르면, 온라인 판매가 활발한 제품은 가격 상승률이 낮고, 도시간 가격 격차도 감소
- 이커머스의 확대가 일본 소비자의 실질 복지를 약 0.3% 증가시키며, 실질 가격 수준도 0.9% 낮추는 효과

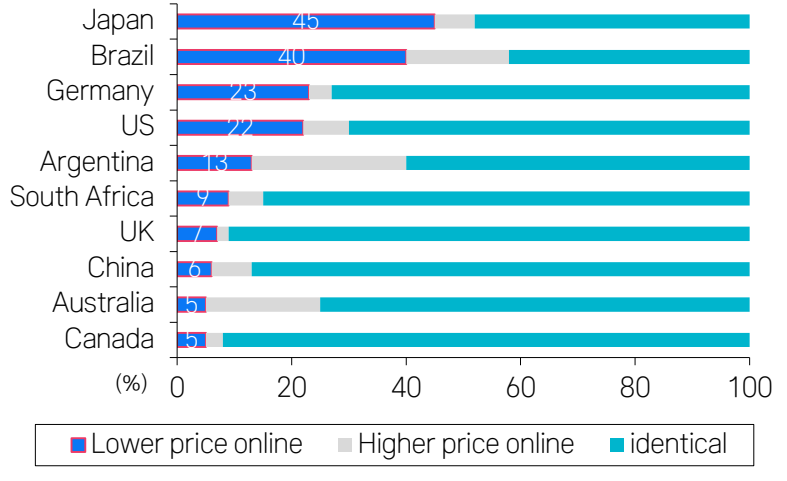
일본 vs. 미국 vs. 영국: 점포당 인구수

	일본	미국	영국
인구	1억 2,360만 명	3억 3,500만 명	6,700만 명
EC 침투율	13.7%	15.6%	29.6%
소매 판매점 수	880,000	1,070,000	324,995
점포당 인구	143	313	206

일본이 가장 점포 밀도(사람 수 대비 매장 수 많음)가 가장 높음

자료: 일본 ministry of economy, 삼성증권 정리

국가별 온라인 vs. 오프라인 가격 비교



자료: Cavallo A, "Are online and Offline prices similar?" 보고서, 삼성증권

③ 일본 소비 트렌드: 온라인 중심으로 전환

▶ 온라인 가격 경쟁력이 높은 카테고리를 중심으로 EC 침투율 확대될 것

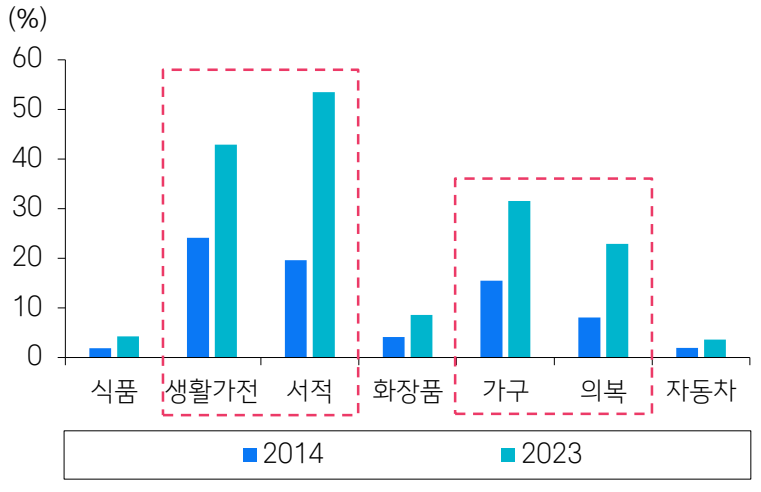
- 전 카테고리에서 온라인이 가격 경쟁력이 있으나, 전자제품과 의류 카테고리에서는 그 성향이 더욱 뚜렷
- 해당 카테고리 내 "온라인이 더 싸다"는 인식 강화되며, EC 침투율도 빠르게 증가

온라인 vs.오프라인 가격 차이

카테고리	동일 비율	온라인 더 저렴한 경우	주요 특징
전자제품	높음	있음 (평균 10% 저렴)	온라인이 저가 정책 우세
의류	높음	일부 온라인 저렴	온라인 프로모션영향
드러그스토어	낮음	종종 오프라인이 저렴	점포 인센티브, 로열티 영향
문구, 오피스 용품	낮음	가격 편차 큼	유통 경로 다양성 영향
식료품	중간	상황에 따라 다름	배송비, 신선도 고려한 복잡한 전략
전체 평균	약 72% 동일	온라인 가격 우위 존재	가격 투명성과 경쟁 심화 영향

자료: Cavallo A, "Are online and Offline prices similar? "보고서, 삼성증권

일본: 카테고리별 EC 침투율 현황



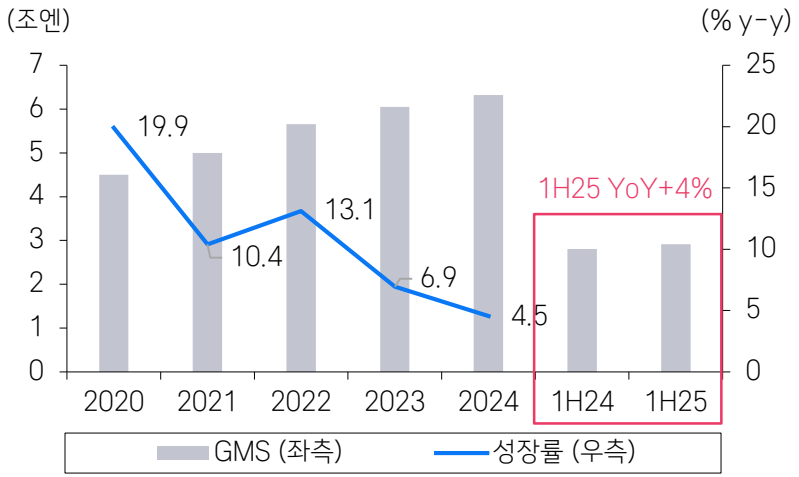
자료: Ministry of Economy 일본, 삼성증권

③ 일본 소비 트렌드: 온라인 중심으로 전환

▶ 이커머스 시장 확대에 따라 관련 기업 수혜 전망

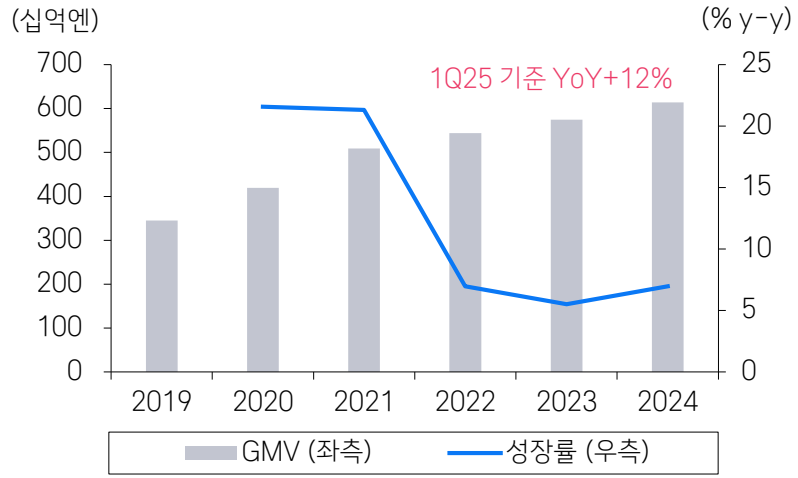
- 온라인 소비 확대 트렌드에 따라 관련 이커머스 기업들의 성장도 지속될 것
- 일본의 최대 이커머스 플랫폼 라쿠텐과 최대 패션 플랫폼 조조타운, 코로나 19 이후에도 GMV 성장 추세로 온라인 쇼핑 선호 트렌드 지속되는 모습

라쿠텐: GMS(Gross Merchandise Sales) 추이



참고: 국내 전자상거래 유통 총액
자료: 라쿠텐, 삼성증권

조조타운 GMV 성장 지속 → 온라인 쇼핑 선호 지속



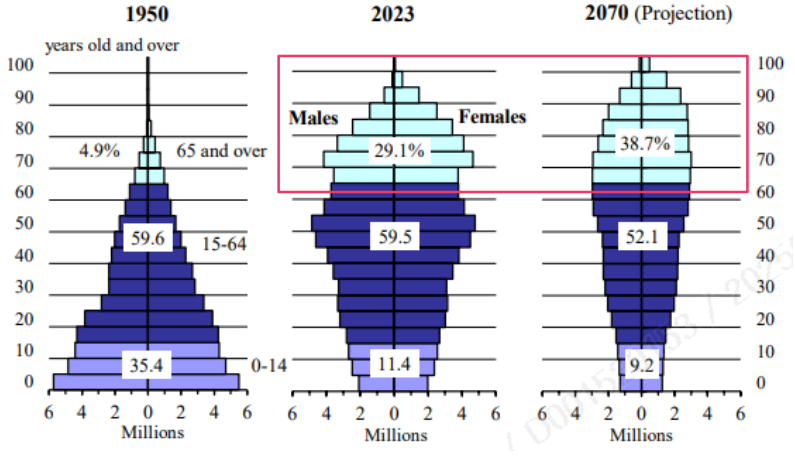
자료: 조조타운, 삼성증권

③ 일본 소비 트렌드: 온라인 중심으로 전환

▶ 고령화에 따른 온라인 소비 확대 수혜

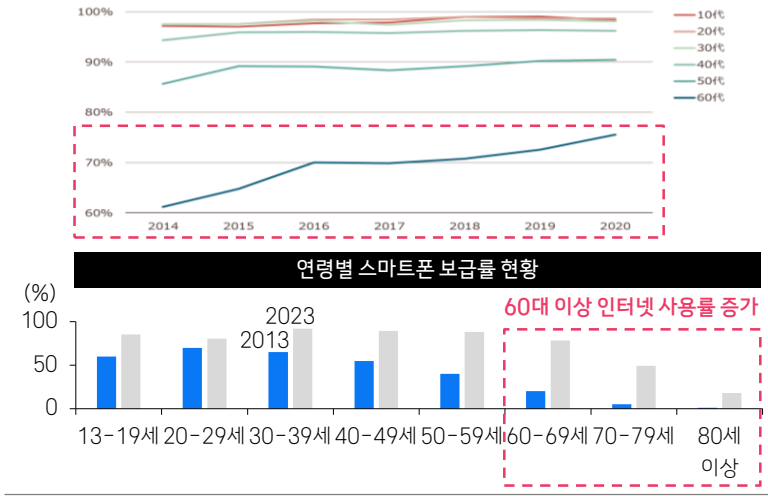
- 온라인 소비는 일본 고령층의 모바일 보급 확대에 따른 일부 수혜 가능할 것으로 예상
- 모바일 보급 확대(60세 이상에서 모바일 및 인터넷 이용률 확대) + 고령화 인구 증가
  = 모바일 친화적인 고령층 확대는 온라인 커머스 성장 잠재력을 의미

일본: 인구 피라미드



자료: 일본 총무성 'Statistics Handbook of Japan', 삼성증권

연령별 인터넷 이용률 변화



자료: 인트이지, 일본 총무성, 삼성증권

③ 일본 소비 트렌드: 온라인 중심으로 전환

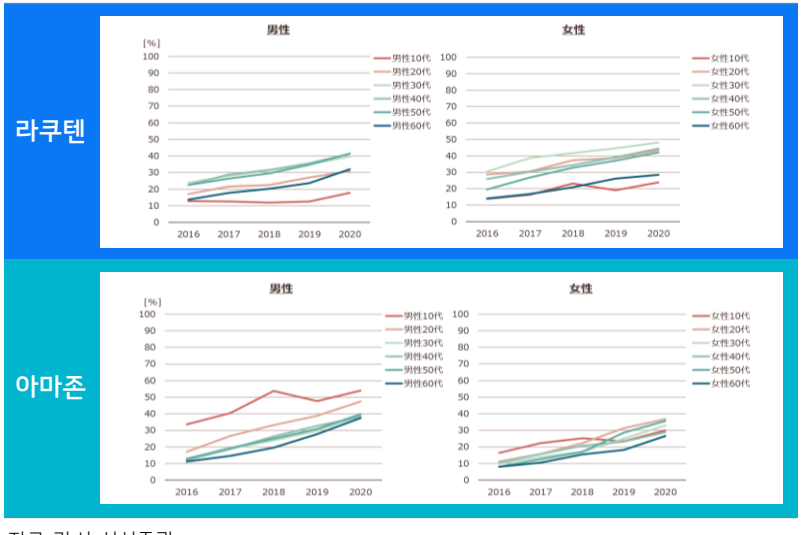
▶ 일본 이커머스-60대 이상 이용자 수 증가

- 인터넷 보급 확대에 따라 노년층은 모바일을 단순 연락 용도를 넘어, 쇼핑 등 편리한 일상생활을 위한 용도로 사용하기 시작
- 일본 대표 이커머스인 라쿠텐과 아마존 재팬은 5060세대 사용률도 빠르게 증가하는 모습

▶ 고령화와 이커머스 사용 확대와의 상관성

- 또한 일본 온라인 슈퍼마켓과 배달 서비스 도입률은 '21년 이후 꾸준히 상승
- 온라인 슈퍼마켓이 발달한 이유는 '장보기 취약계층' 수요 영향.
- 향후 고령화가 지속됨에 따라 온라인 소비 일부 수혜 가능

연령별 이용자 수 추이 변화



자료: 각사, 삼성증권

인터넷 슈퍼 확대

(%)	2021	2022	2023
인터넷 슈퍼마켓	12.1	16.9	20.7
배송 서비스	44.0	44.2	48.6
모바일 슈퍼마켓	31.4	30.7	35.2

자료: 일본 M&A Capital, 슈퍼마켓협회, 삼성증권

PART
03

관심 기업

3가지 소비 키워드에서 착안한 9개 종목 제시

▶ **일본 소비 트렌드, 성장성, 밸류에이션 매력도 등을 감안하여 최종적으로 9개 종목을 선정**

- ① 가성비 선호(패스트리테일링, 양품계획, 고베물산), ② 가치 중심(아사히그룹홀딩스, 아식스, 산리오, 요넥스,미즈노), ③ 온라인 전환(조조타운)

선정 종목 개요

키워드	종목명	기업 개요	시가총액 (조엔)	Sales Growth	EPS Growth	Fwd P/B	Fwd P/E
① 가성비 선호	패스트리테일링 (9983 JP)	글로벌 SPA 브랜드 유니클로를 중심으로 GU, Theory 등 다수의 브랜드를 운영하는 일본 최대 의류 기업. 최근 여름철 기능성 의류 판매 호조	14.8	5.3	3.4	5.9	34.9
	양품계획 (7453 JP)	무인양품(MUJI) 브랜드를 통해 생활잡화, 가구, 식품 등 라이프스타일 상품을 판매하는 소매 기업. "심플함·저가" 포지셔닝으로 일본 내 입지 강력	1.5	15.2	11.9	4.7	31.5
	고베 물산 (3038 JP)	저가 슈퍼마켓 체인 'Gyomu Super(업무슈퍼)'를 운영. 일본 내 자체 가공 공장 운영 및 자체 PB 상품 개발을 통해 수익성 제고	1.0	7.9	9.4	5.6	31.8
② 가치 중심	아사히그룹홀딩스 (2502 JP)	아사히 맥주로 대표되는 일본 최대 주류·음료 회사. 일본 내 판매가 인상 및 주(酒)세 통일에 따른 수혜 가능. 경쟁사 대비 주주환원 정책도 적극적	2.9	2.1	13.2	0.9	12.7
	아식스 (7936 JP)	러닝화·트레이닝화에 강점을 가진 글로벌 스포츠 슈즈·의류 제조 기업으로, 오니츠카 타이거 및 SPS(스포츠 스타일) 부문 실적 성장에 주목	2.6	16.8	15.3	9.1	29.4
	산리오 (8136 JP)	일본의 대표 라이선스 기업. '헬로키티', '마이멜로디' 등 다양한 캐릭터 IP를 통해 사업 포트폴리오를 다각화하고 있음	1.7	25.8	16.3	9.8	30.4
	요넥스 (7906 JP)	배드민턴·테니스 라켓 등 스포츠 용품 전문 제조기업. 글로벌 배드민턴 시장에서는 이미 독보적 지위 확보 중이며 테니스 시장에서도 M/S 확대 중	0.2	10.0	9.2	3.9	25.8
	미즈노 (8022 JP)	종합 스포츠 용품 기업으로 야구·육상·골프 등에서 전통 강자로 내수 판매 비중 높음. 한편, 북미, 아시아 신흥시장 등 해외 포트폴리오 확장도 추진 중	0.2	6.5	5.7	1.1	11.5
③ 온라인 전환	조조타운 (3092 JP)	일본 최대 온라인 패션 플랫폼 기업. 글로벌 의류 시장 성장 둔화에도 연간 및 분기별 성장 지속하고 있으며 점진적인 매출 구조 다변화도 긍정적	1.4	8.9	8.7	10.8	24.0

참고: 시가총액 전일 종가 기준, 그외 FY2026 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

1) 패스트리테일링(9983 JP) | 일본 유니클로 여름철 의류 판매 증가

▶ 유니클로 판매량 증가로 역대 최고 실적 기록

- FY25 3Q 매출액 8,265억엔(YoY + 7.7%), 영업이익 1,467억엔(YoY +1.4%)으로 역대 최고 실적 기록
- 일본, 유럽, 북미, 동남아시아, 인도, 호주, 한국의 유니클로 사업이 실적 견인

▶ 일본 국내 유니클로, 여름철 의류 판매 증가

- 일본 국내 마쓰리(축제 행사), 골든위크 휴일 등 여름철 의류 판매 증가. 특히, 자외선 차단 기능성 의류, 에어리즘 이너웨어 등의 제품 판매 증가
- 또한, 기온 변화가 심한 가운데 연중 판매상품에 대한 재고를 충분히 보유함으로써, 트레이닝 바지, 캐주얼 아우터, 청바지 등의 판매 호조

유니클로 골든위크 특별 세일

자료: 패스트리테일링, 삼성증권

UV 차단 기능성 의류 및 Airism(에어리즘) 의류 판매 증가

자료: 패스트리테일링, 삼성증권

1) 패스트리테일링(9983 JP) | 해외 유니클로 지역별 마케팅 강화

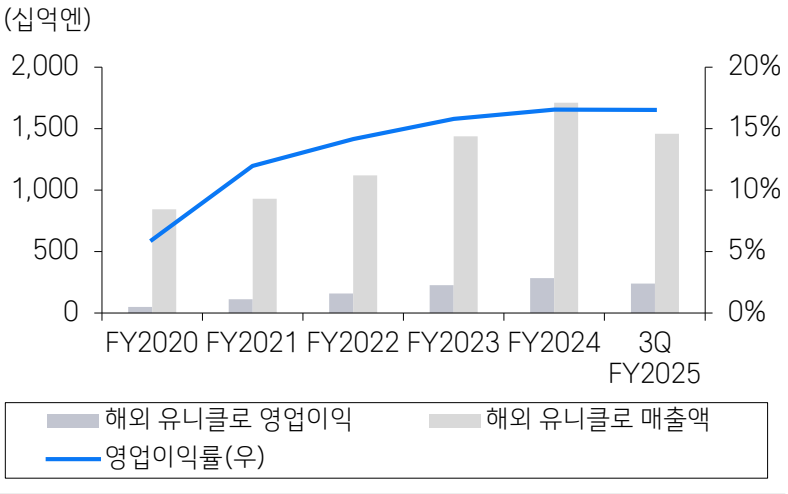
▶ 해외 유니클로 지역별 타겟 마케팅 전략

- 한국, 동남아시아, 인도, 호주, 북미 , 유럽 유니클로 실적 호조. 특히, 한국에서 SNS 등을 통한 마케팅 효과로 실적 큰 폭으로 증가
- 북미(미국, 캐나다)에서는 스포츠 유틸리티 웨어, 트레이닝 의류 중심 타겟 마케팅으로 실적 성장

▶ 중국에서 유니클로, GU 사업은 구조조정 진행

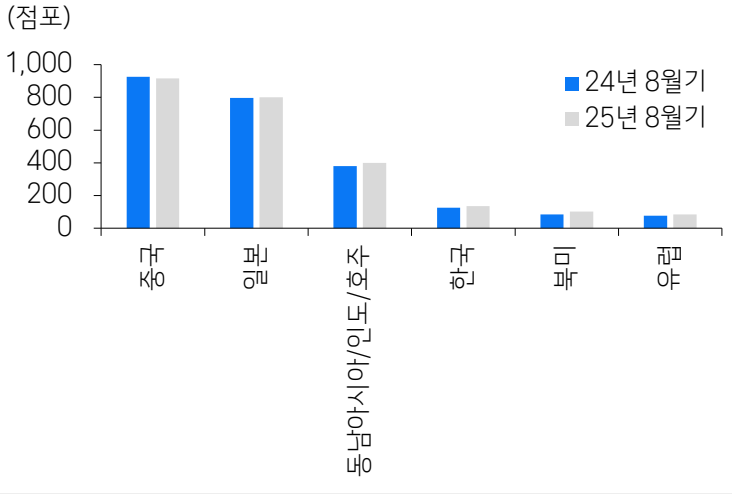
- 중국에서 5월 초순까지 낮은 기온이 이어져 수요 둔화. 유니클로, GU 사업은 구조조정 과도기로 실적 지속적으로 둔화 추세

해외 유니클로 실적 추이



자료: 패스트리테일링, 삼성증권

유니클로 점포 수 추이(전체 2,495 점포에서 2,546 점포로 증가)



자료: 패스트리테일링, 삼성증권

1) 패스트리테일링(9983 JP) | Valuation은 과거 평균 하회

▶ 현재 12개월 fwd PER 35.5배, Valuation은 과거 5개년 평균 하회

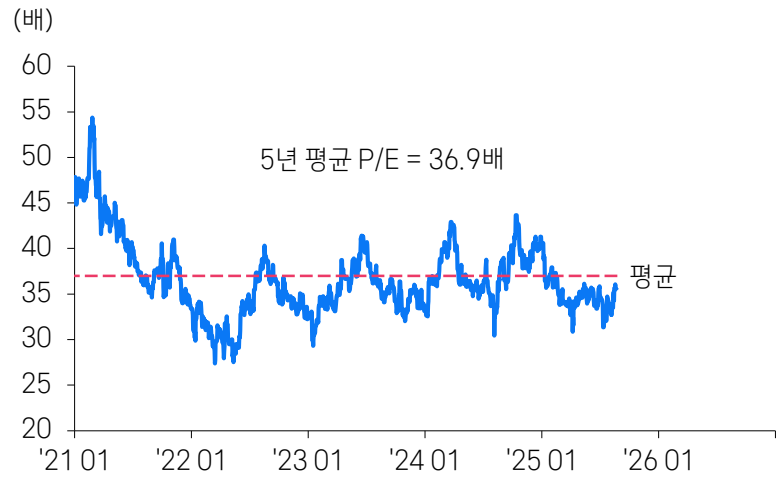
- 동사의 12개월 fwd PER Valuation은 35.5배 수준으로 과거 5개년 평균 36.9배를 하회하는 수준

Summary Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (십억엔)	2,767	3,104	3,390	3,662
영업이익 (십억엔)	379	493	547	588
순이익 (십억엔)	296	372	411	425
EPS (adj) (엔)	964	1,211	1,340	1,386
EPS (adj) growth (%)	8.3	25.5	10.7	3.4
EBITDA margin (%)	20.5	22.5	22.4	21.9
ROE (%)	17.5	19.4	19.2	17.8
P/E (adj) (배)	34.7	38.5	35.8	34.6
EV/EBITDA (배)	16.9	19.2	18.8	17.4
Dividend yield (%)	0.9	0.9	1.0	1.0

자료: Bloomberg, 삼성증권

패스트리테일링 12개월 fwd PER Valuation



자료: Bloomberg, 삼성증권

2) 양품계획(7453 JP) | 역대 최고 실적 기록

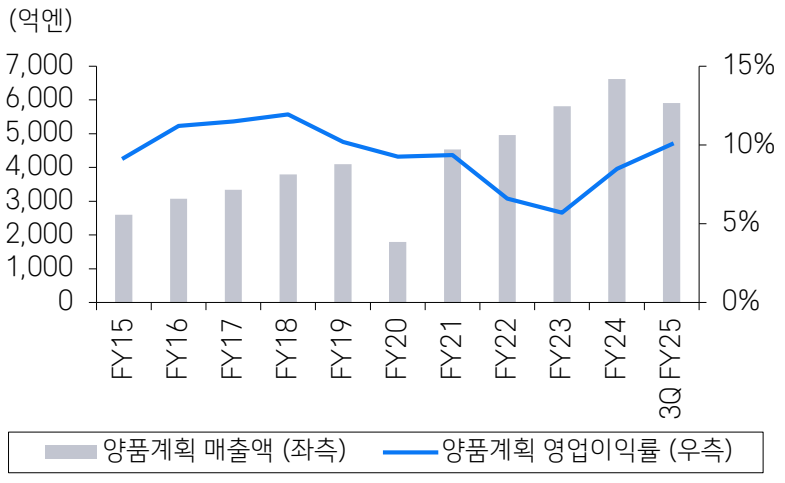
▶ 일본 국내 무인양품 판매 호조

- FY25 3Q 매출액 2,090억엔(YoY +18.9%), 영업이익 233억엔(YoY +26.8%)으로 역대 최고 실적 기록
- 3월 '무인양품주간' 시즌 방문객 증가하며, 신규 점포 및 기존 점포 판매량 확대. 4월 이후에도 판매량 견조하게 유지

▶ 중국 무인양품 매장 노동절 프로모션 효과로 매출액 증가

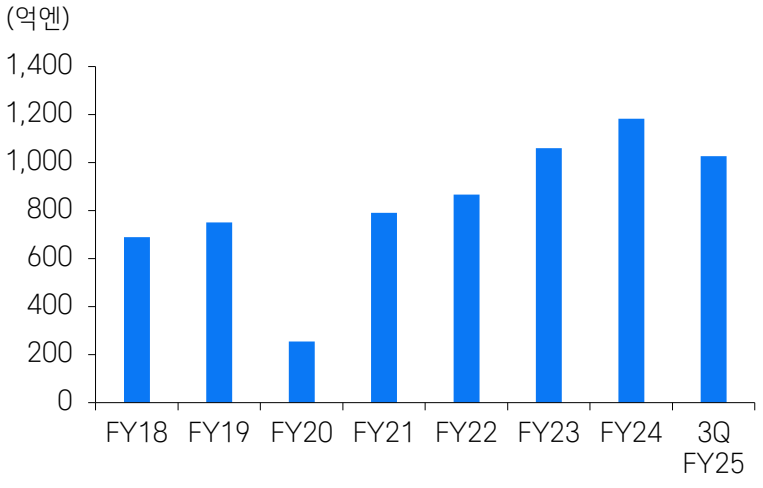
- 중국의 노동절 프로모션 효과로 매출액 증가. 특히, 헬스 뷰티, 하우스 웨어 등 생활잡화가 매출 상승 견인
- 홍콩은 가격 정책 수정 및 개선 효과로 매출액 상승 추세, 한국은 기존 점포 및 이커머스 매출 확대로 매출액 두자릿 수 성장

양품계획 실적 추이



자료: 양품계획, 삼성증권

무인양품 중국 매장 매출액 추이



자료: 양품계획, 삼성증권

2) 양품계획(7453 JP) | 국내, 해외 점포 확대 지속

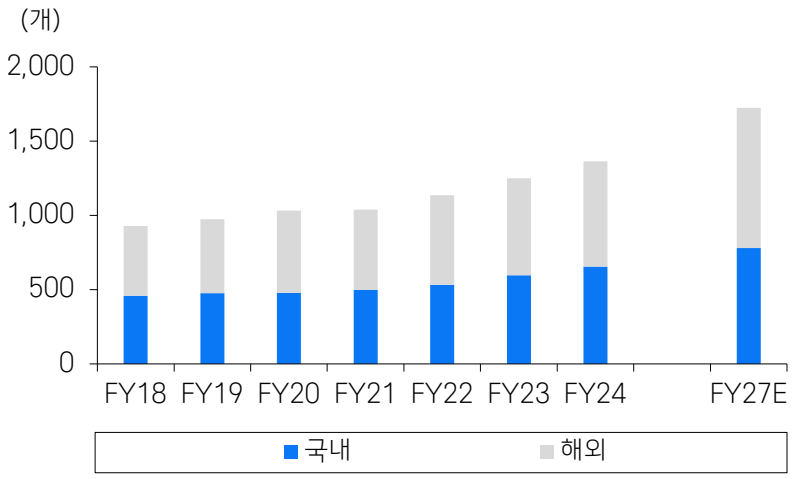
▶ 국내 및 해외 점포 지속적으로 확대할 계획

- '25년 5월말 기준 무인양품 국내외 전체 점포수는 1,396개. 일본 국내는 임대료가 저렴한 교외를 중심으로 확대, 총 674개. 해외는 총 722개로 특히, 중국에서 약 33개 점포를 신규 출점하며 집중 확대하는 전략. 동남아 지역에서도 인지도 높이기 위한 도심 쇼핑몰 점포 확대 중

▶ 주주친화 정책으로 기업가치 제고

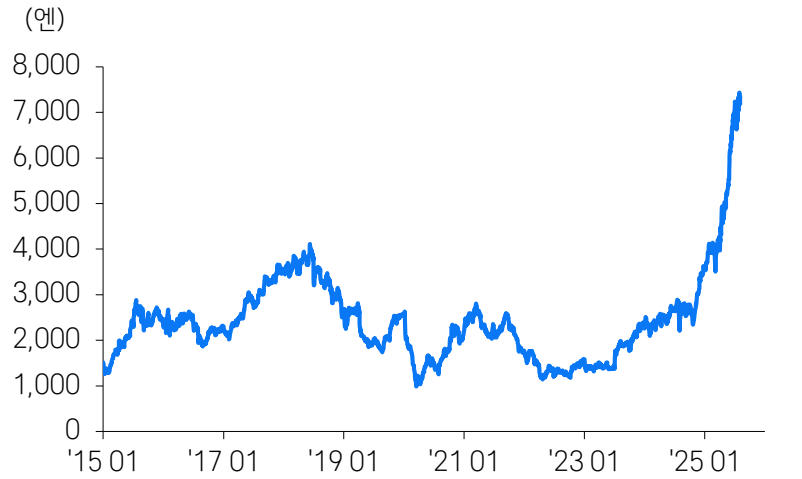
- 2019년 이후 6년 만에 주식분할 실시(1주 〉 2주), 효력 발생일 '25년 9월 1일
- 100주 이상 보유하고 있는 주주 대상으로 상품 구매 시 7% 할인 가능한 주주우대 카드 제공

무인양품 국내, 해외 점포 수 추이



자료: 양품계획, 삼성증권

양품계획 주가 추이



자료: 양품계획, 삼성증권

2) 양품계획(7453 JP) | Valuation은 부담되는 구간

▶ 현재 12개월 fwd PER 33.7배, Valuation은 과거 평균 큰 폭 상회

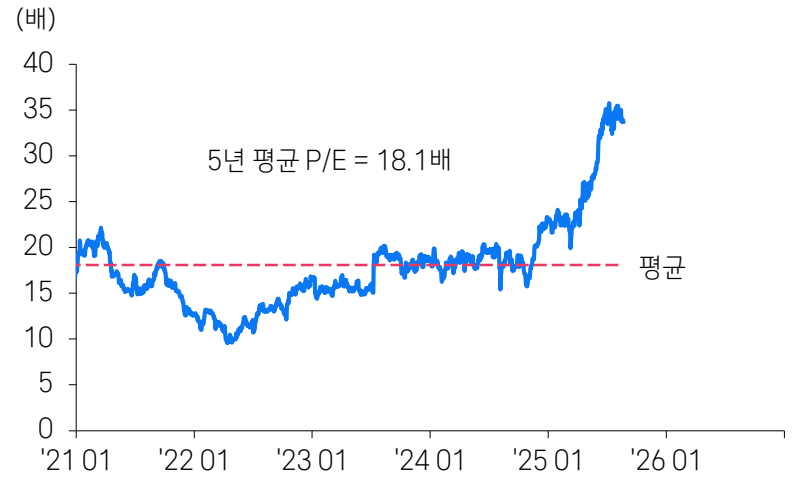
- 동사의 12개월 fwd PER Valuation은 33.7배 수준으로 과거 5개년 평균 18.1배를 큰 폭으로 상회
- 최근 주가 급등으로 밸류에이션은 부담되는 수준. 다만, 향후 수익성 개선 지속됨에 따라 부담은 완화될 것으로 예상

Summary Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (십억엔)	581	662	779	865
영업이익 (십억엔)	33	56	71	83
순이익 (십억엔)	22	42	49	56
EPS (adj) (엔)	41.7	78.4	91.9	102.9
EPS (adj) growth (%)	(10.4)	88.1	17.3	11.9
EBITDA margin (%)	10.2	12.9	13.0	13.4
ROE (%)	8.7	14.9	15.9	16.5
P/E (adj) (배)	22.5	17.4	34.9	31.2
EV/EBITDA (배)	8.1	8.2	17.3	14.9
Dividend yield (%)	2.1	1.5	0.8	0.8

자료: Bloomberg, 삼성증권

양품계획 12개월 fwd PER Valuation



자료: Bloomberg, 삼성증권

3) 고베물산(3038 JP) | 소비절약 트렌드 공략한 '초저가 전략'

▶초저가 전략으로 성공한 고베물산의 '업무 슈퍼'

- 고베물산은 목장, 양계장, 어업 등에 직접 투자해 원재료를 확보. 또한, 일본 전국에 27개의 자체 가공 공장을 운영하고 있어 전국 1,094개의 '업무 슈퍼' 에서 초저가 상품의 제공이 가능한 구조
- 자체 PB 상품 개발을 통해 수익성을 높이며, 자체 상품 외에도 해외 45개국에서 직수입 시스템을 통해 유통 마진을 최소화하는 전략 채택

일본 소비 절약 트렌드에 맞는 초저가 전략 채택

라이프 > 이슈

일본 열도 휩쓰는 '업무슈퍼'...초저가 슈퍼마켓 모델로 시장 장악

WRITE. 2025 02 01 10:29

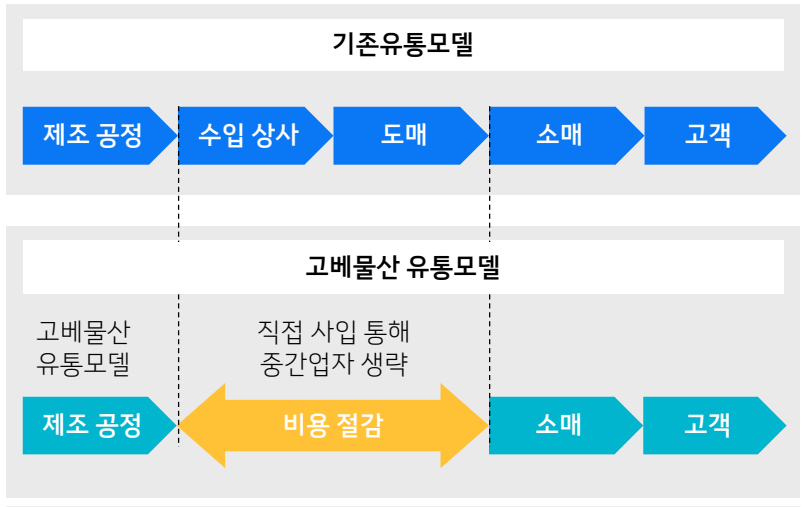
UPDATE. 2025 02 01 10:30

이서윤 기자

日 '업무슈퍼', 초저가 전략으로 1000개 매장 돌파…韓 도입 가능성은?

자료: 고베물산, 삼성증권

유통 cost 절감 통해 초저가 전략 실현



자료: 고베물산, 삼성증권

3) 고베물산(3038 JP) | 자체 PB 상품 경쟁력 강화

▶ 자체 PB 상품 경쟁력 강화

- '25년 4월 우에하라식품공업주식회사 고베물산 그룹에 편입, 국내 PB 식품 공장수 27개로 확대. 신규 공장에서는 나베쯔유, 치킨카츠 등 제조 예정
- 향후, 관동지역 제조 거점으로 PB 상품 역량 추가 강화 예정. 현재 업무슈퍼 자체 PB 상품 비중 34.5% 수준으로 향후 40% 까지 확대 계획

고베물산의 자체 PB 상품

鶏竜田揚げ
1kg 807円

オーガニックブロッコリー
400g 213円

じゃがチーズハットグ
1本 300円

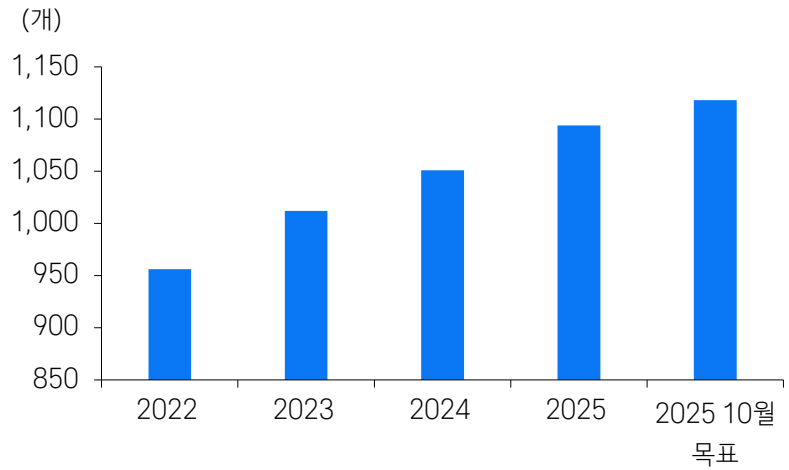
Ca鮭フレーク(160g)
160g 257円

ホイップクリーム大福こしあん
650g 375円

冷凍讃岐うどん
200g×5食 178円

자료:고베물산, 삼성증권

업무슈퍼 점포 수 추이, 향후 1,500개까지 거점 확대 계획



자료: Bloomberg, 삼성증권

3) 고베물산(3038 JP) | Valuation은 과거 평균 하회

▶ **현재 12개월 fwd PER 31.0배, Valuation은 과거 5개년 평균 하회**

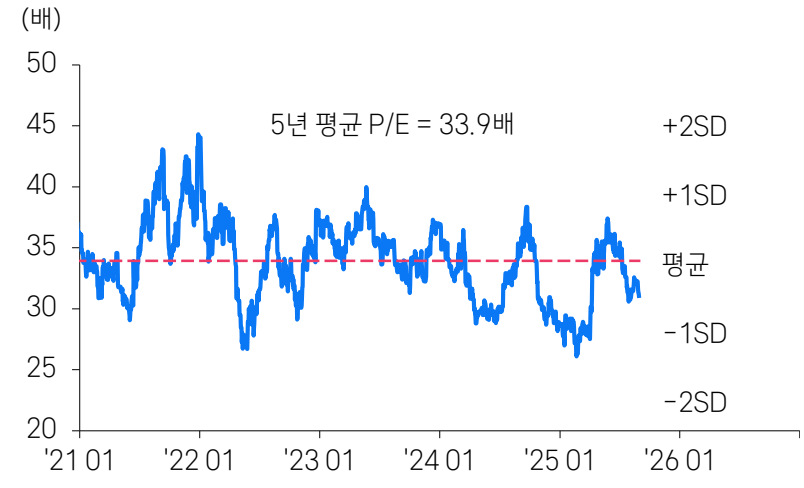
- 동사의 12개월 fwd PER Valuation은 31.0배 수준으로 과거 5개년 평균 33.9배를 하회하는 수준

Summary Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (십억엔)	462	508	549	587
영업이익 (십억엔)	31	34	39	44
순이익 (십억엔)	21	21	27	30
EPS (adj) (엔)	92.5	96.4	120.5	134.0
EPS (adj) growth (%)	(1.4)	4.2	25.0	11.2
EBITDA margin (%)	7.8	8.0	8.5	8.9
ROE (%)	19.4	17.3	19.6	18.8
P/E (adj) (배)	40.0	38.3	33.9	30.5
EV/EBITDA (배)	21.5	18.4	22.8	20.3
Dividend yield (%)	0.6	0.6	0.6	0.7

자료: Bloomberg, 삼성증권

고베물산 12개월 fwd PER Valuation



자료: Bloomberg, 삼성증권

4) 아사히그룹홀딩스(2502 JP) | 지역 차별화 전략으로 실적 개선

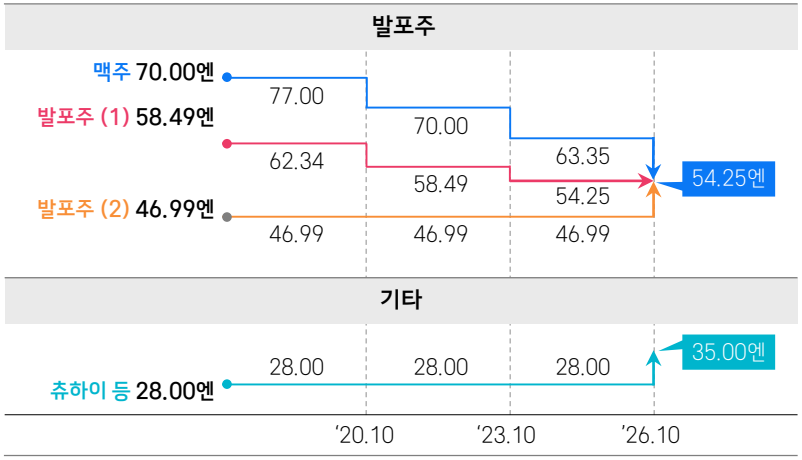
▶ (일본) 국내 맥주 판매 가격 인상 및 주세 개정으로 수익성 개선

- '25년 상반기 맥주 판매 가격 인상(세금 제외 시 +4.3%) 후에도 식료품 가격 인상(20년=100, '25년 2월 기준 124.1) 대비 맥주 가격 인상(20년=100, '25년 2월 기준 96.7) 폭 낮아, 여전히 소비 심리 저항 낮은 상황
- 한편, '26년부터 맥주 주(酒)세 인하, Economy Beer(발포주, 맥주 대비 가격이 저렴) 주(酒)세는 인상 예정으로 맥주로 수요 시프트 가능성

▶ (유럽) 프리미엄 맥주에 대한 수요 성장 지속될 것

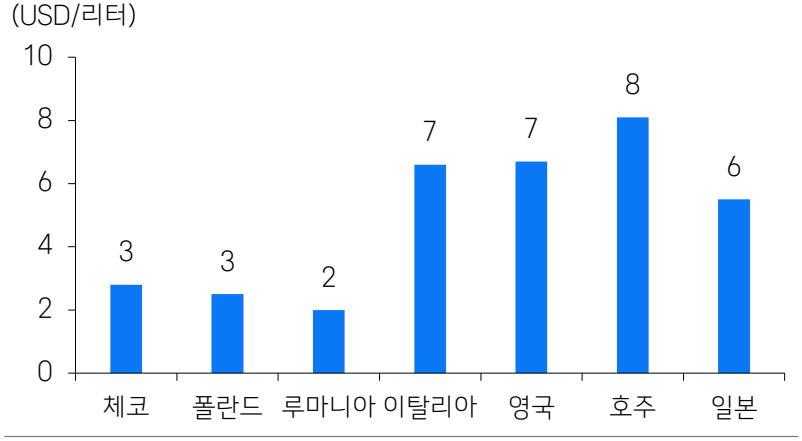
- 현재 동유럽 국가들에서 판매되는 맥주의 단가는 서유럽 대비 매우 낮은 수준으로 약 30% 수준(1리터 당 체코 2.8달러, 폴란드 2.5달러, 루마니아 2.0달러 vs 이탈리아 6.6달러, 영국 6.7달러) 동유럽 국가 등에도 프리미엄 수요 증가 예상

주(酒)세 통일에 따른 맥주 수요 증가 전망



참고: 발포주 (1)은 맥아 비율 25% 이상 50% 미만, (2)는 맥아 비율 25% 미만, 10도 미만 알콜 (350ml당 주세)
자료: 아사히그룹홀딩스, SMBC닛코증권, 삼성증권

프리미엄 맥주 시장 성장이 기대되는 동유럽 지역 (지역별 맥주 단가)



자료: 아사히그룹홀딩스, 삼성증권

4) 아사히그룹홀딩스(2502 JP) | 대규모 주주환원 정책 실시

▶ 2030년까지 연 평균 1,000억 엔 (1조원) 이상의 대규모 자사주 매입 가이던스 제시

- 동사는 중장기경영계획발표에서 2030년까지 ROE 11% 이상('24년 7.5%), EPS 성장률 한 자릿수 후반~ 두 자릿수 달성을 "Commitment"
- 향후 대규모 자사주 매입 계획 공유. '25년 700억 엔, '26~'27년 1,000억 엔~1,200억 엔/년, '28~'29년 1,500~1,800억 엔/년

▶ 아사히그룹홀딩스의 주주환원 정책은 글로벌 경쟁사 대비 규모가 크며 적극적

- 글로벌 경쟁사 하이네켄은 향후 2년간 15억 유로(시가총액의 3.9% 수준)의 자사주 매입 프로그램 발표
- 칼스버그는 Britvic 인수로 인해 재무 레버리지 상승, 주주환원 정책 가능성은 낮은 상황

글로벌 경쟁사 주주환원 정책 동향

구분	경쟁사 재무상황 및 주주환원 계획
아사히	EPS 성장률(30년까지 CAGR 한자릿수 후반~ 두자릿수 성장률), 자사주 매입 '25년 650억 엔(시가총액 2.6% 수준), '26년~'27년 1,000억 엔(시가총액 4,0% 수준), '28년~'29년 1,500억 엔(시가총액 5,9% 수준)
하이네켄	'25년 2월, 2년간 최대 15억 유로(시가총액 3.9% 수준)의 자사주 매입 프로그램 발표
칼스버그	Britvic 인수로 인해 재무 레버리지 상승, Fitch 전망에 따르면, '25년 Netdebt/EBITDA는 3.2배로 상승(24년 2.0배) 주주환원 정책 가능성은 낮은 상황
ABI	'24년 10월 20억 달러(시가총액 1.6% 수준) 자사주 매입 발표. '24년 Netdebt/EBITDA는 2.9배, 향후 3년간 2배 전후 목표
기린	주주환원 정책은 누계 배당 〉 자사주 매입. 차입상환을 우선시할 계획

자료: Bloomberg, 닛코SMBC증권, 삼성증권

4) 아사히그룹홀딩스(2502 JP) | Valuation은 과거 평균 소폭 상회

▶ 현재 12개월 fwd PER 13.6배, Valuation은 과거 5개년 평균 상회

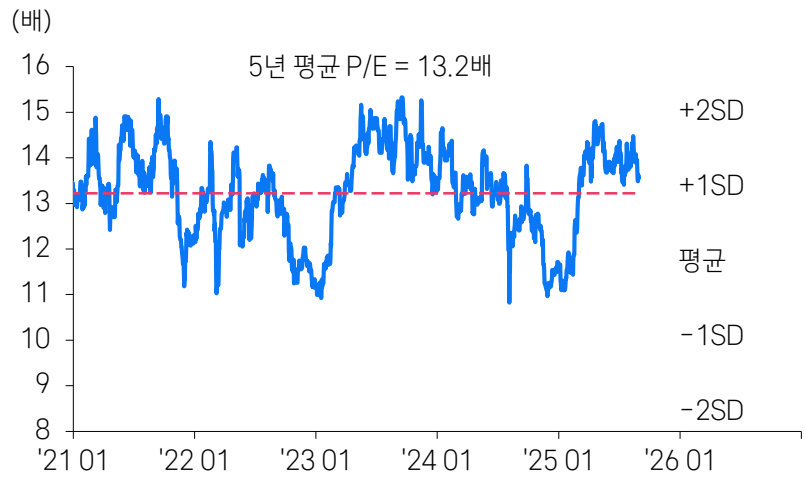
- 동사의 12개월 fwd PER Valuation은 13.6배 수준으로 과거 5개년 평균 13.2배를 상회

Summary Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (십억엔)	2,769	2,939	2,959	3,031
영업이익 (십억엔)	245	269	273	300
순이익 (십억엔)	164	192	186	206
EPS (adj) (엔)	107.9	126.6	126.2	142.8
EPS (adj) growth (%)	8.3	17.3	(0.3)	13.2
EBITDA margin (%)	14.2	14.5	14.6	15.3
ROE (%)	7.3	7.5	7.0	7.7
P/E (adj) (배)	16.2	13.1	14.6	12.9
EV/EBITDA (배)	10.5	8.9	9.4	8.7
Dividend yield (%)	2.3	2.8	2.8	3.2

자료: Bloomberg, 삼성증권

아사히그룹홀딩스 12개월 fwd PER Valuation



자료: Bloomberg, 삼성증권

5) 아식스(7936 JP) | 오니츠카 타이거, 글로벌 럭셔리 브랜드로

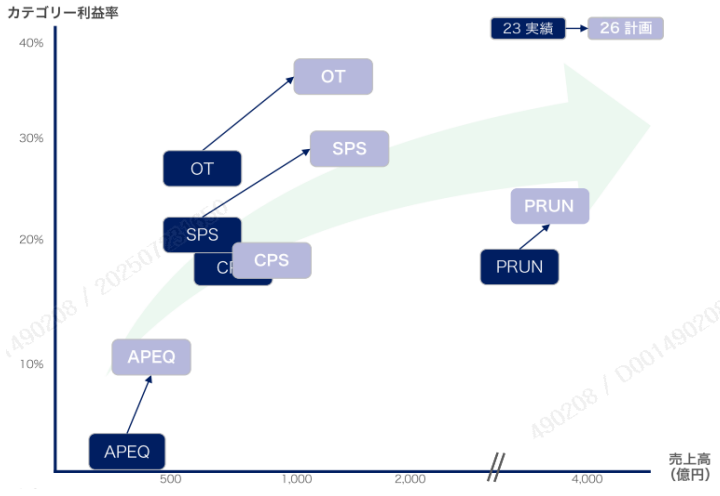
▶ 오니츠카 타이거 사업 부문, 아식스 실적 개선의 핵심

- 5월 FY25 1분기 실적 발표. 오니츠카 타이거 사업 부문 매출액 전년대비 57.2% 증가한 283억엔, 영업이익률 36.4% 기록
- 일본 , 유럽, 중화권에서 매출액 큰 폭으로 증가. 특히, 일본에서 인바운드 수요 증가하며 매출액 2배 이상 증가(78억엔), 전체 매출 성장 견인

▶ 프리미엄 상권 출점 전략으로 글로벌 럭셔리 브랜드로 가치 향상

- Autumn Winter 2024, 2025 밀라노 패션쇼 참가로 글로벌 인지도 상승
- 고급 명품 브랜드 쇼핑 거리인 스페인 바르셀로나 그라시아, 프랑스 파리 샹제리제에 직영점 오픈. 향후 직영점 위주의 운영 계획

각 사업부문별 사업 계획



자료: 아식스, 삼성증권

일본과 유럽 주요 도시 오니츠카 타이거 직영점 오픈

오니츠카타이거 오모테산도(도쿄) 25년 4월 오픈	오니츠카타이거 바르셀로나 25년 3월 오픈	오니츠카타이거 샹제리제 25년 7월 오픈

자료: 아식스, 삼성증권

5) 아식스(7936 JP) | SPS(스포츠 스타일) 제품, 전 세계적으로 높은 인기

▶ 다양한 제품 라인 기반으로 전 세계적 높은 인기 지속

- 5월 FY25 1분기 실적 발표. SPS 부문 매출액 전년대비 49.3% 증가한 351억엔, 영업이익률 31.7% 기록. 북미, 유럽, 중화권에서 매출액 큰 폭 증가
- Vintage Tech 제품(GEL-KAYANO 등) 판매 호조 지속. Modern 제품(GEL- NYC) 및 Visible Tech 제품(Kinetic Fluent)의 매출 증가 추세

▶ 프리미엄 라이프 스타일 브랜드 전략

- Vintage Tech 제품 라인으로 2월부터 글로벌 출시한 GEL-DS Trainer 14 적극적으로 마케팅 중. 특히, 여성 소비자 고객을 타겟
- 6월 패션위크 기간 중 브랜드 이벤트 실시하며 프리미엄 전략 도입. 또한, 콜라보레이션으로 차별화 및 어패럴 콜렉션 활용 스타일링 제안

아식스의 SPS(스포츠 스타일) 제품 포트폴리오

자료: 아식스, 삼성증권

아식스 x 세실리에 반센(Cecilie Bahnsen) 콜라보레이션

자료: 아식스, 삼성증권

5) 아식스(7936 JP) | Valuation 매력도 부각

▶ **현재 12개월 fwd PER 30.9배, 실적 성장으로 추가 Valuation 매력도 부각될 것**

- 향후 오니츠카 타이거, SPS 부문 실적 성장으로 수익성 개선 효과 기대. 미국 관세 및 운송비 상승은 연간 약 50억엔 정도의 영향으로 제한될 것
- 동사의 12개월 fwd PER Valuation은 30.9배 수준으로 과거 5개년 평균 35.2배를 하회, Valuation 매력도 부각

Summary Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (십억엔)	570	679	789	860
영업이익 (십억엔)	54	100	135	152
순이익 (십억엔)	35	64	88	101
EPS (adj) (엔)	48.1	88.2	6.0	7.2
EPS (adj) growth (%)	77.3	83.3	(93.2)	21.1
EBITDA margin (%)	12.5	17.9	19.6	20.1
ROE (%)	18.8	29.1	35.2	34.3
P/E (adj) (배)	22.9	35.2	34.1	29.6
EV/EBITDA (배)	11.6	18.3	19.4	17.1
Dividend yield (%)	1.5	0.6	0.7	0.8

자료: Bloomberg, 삼성증권

아식스 12개월 fwd PER Valuation

자료: Bloomberg, 삼성증권

6) 산리오(8136 JP) | 1분기 영업이익률 46.9% 기록

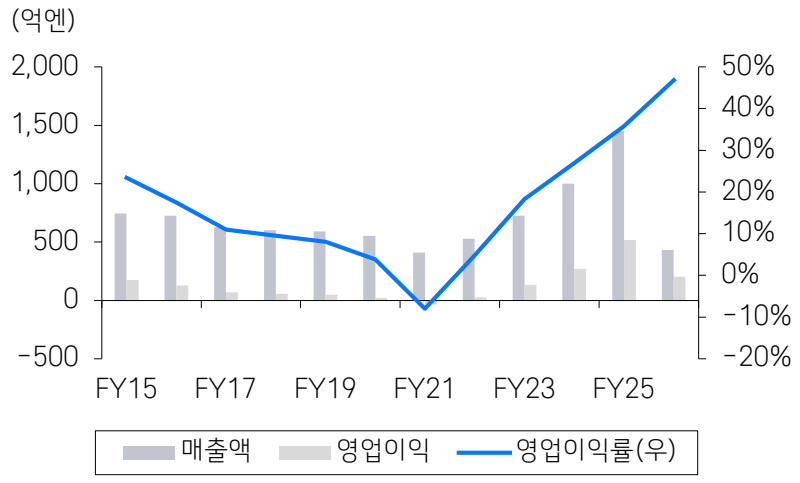
▶ FY26 1Q 역대 최고 실적 기록, 중국이 실적 성장을 견인

- FY26 1Q 매출액 430억엔(YoY+49.1%), 영업이익 201억엔(YoY+88.0%)으로 역대 최고 실적 기록. 헬로키티 50주년 및 쿠로미 20주년 기념 행사 등 다양한 캐릭터의 기념행사 효과에 따른 매출 성장 지속
- 특히, 중국지역에서의 공헌이익 기여도가 높았으며, 영업이익 201억엔 중 80억엔이 중국에서 발생. 라이선스 사업 호조가 주요 원인

▶ FY26 연간 실적 전망 상향 수정

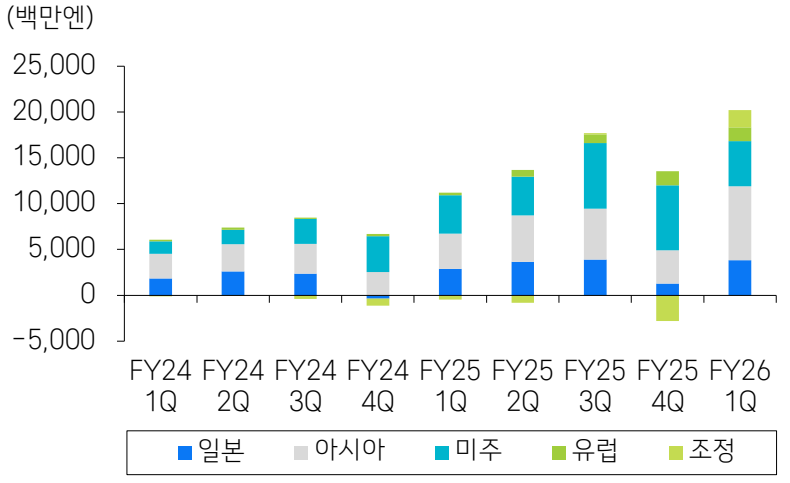
- FY26 연간 실적전망 매출액 1,688억엔(YoY+16.5%), 영업이익 673억엔(YoY+29.9%)으로 상향 수정

1분기 영업이익률 46.9%, 역대 최고 실적 기록



자료: 산리오, 삼성증권

중국시장이 전체 실적 성장을 견인(공헌이익 추이)



자료: 산리오, 삼성증권

6) 산리오(8136 JP) | 지속 성장 가능한 비즈니스 모델 구축

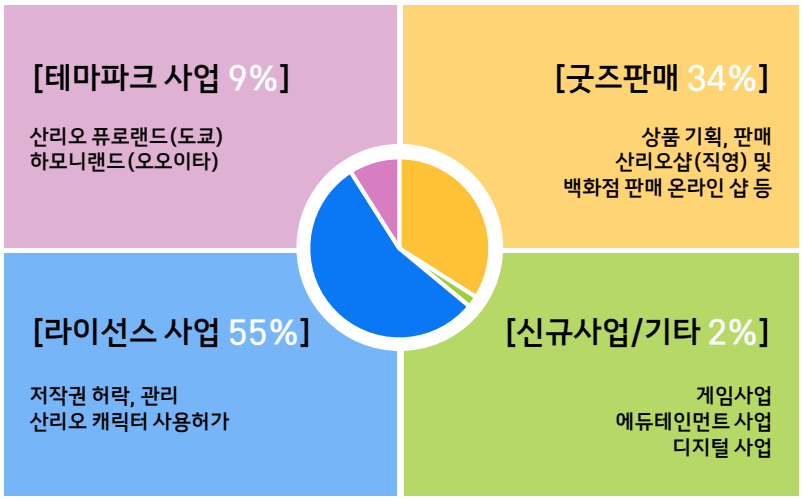
▶ 헬로키티 외 다양한 캐릭터로 사업 포트폴리오 다각화

- 국내 굿즈 판매 및 테마파크 사업은 일본 인바운드 여행객 증가로 호조 지속. 캐릭터 라이선스 사업도 헬로키티뿐만 아니라 쿠로미 등 성장세 지속
- 헬로키티 매출 큰 폭으로 증가했음에도 쿠로미, 마이멜로디, 시나모롤 등 보유 캐릭터 인기 상승으로 헬로키티 의존도 30% 중반까지 하락

▶ '3가지 화살 전략' 통해 안정적이고 지속 가능한 비즈니스 모델 구축

- 동사는 과거 일회성 인기에 좌우되고, 헬로키티 중심의 비즈니스 모델로 인해 실적 전망이 불확실한 구조 보유
- 3가지 화살 전략(1. 글로벌 IP로서 마케팅 및 영업 전략 재정비, 2. 글로벌 성장 기반 구축, 3. IP 포트폴리오 확장 및 수익 다각화)으로 안정적이고 지속 가능한 수익 구조 창출

사업 포트폴리오 다각화 진행



자료: 산리오, 삼성증권

'3가지 화살' 전략 통해 지속 가능한 비즈니스 모델 구축

제1의 화살
마케팅, 영업 전략 재정비에 따른 글로벌 Evergreen IP화

(북미) 북미 지역 로컬 디자인 개발 및 공급, 영업강화
(중국) 중국 최대 IP 라이센스플랫폼 Alifish와 제휴 통해 콘텐츠 제작 중, FY27/3 목표

제2의 화살
글로벌 성장 기반 구축

(인적 기반 구축) 크리에이티브, 글로벌 인재의 커리어패스, 육성 방침 등 구체화
(재무, 거버넌스 구축) 담당 임원 2명 취임, 경력직 채용

제3의 화살
IP 포트폴리오 확장 및 수익 다각화

(일본 국내 성장) 국내 여행객 수요 증가로 인해 국내 판매(물류, 영업망) 확충, 일본 오오이타 헬로키티 공항화 발표, 엔터미디어 리조트 계획

자료: 산리오, 삼성증권

6) 산리오(8136 JP) | Valuation은 과거 평균 하회

▶ **현재 12개월 fwd PER 34.9배, Valuation은 과거 3개년 평균 하회**

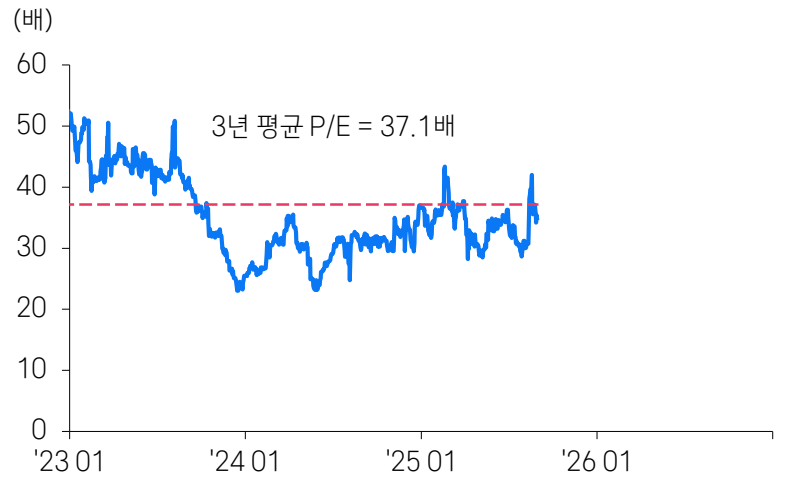
- 동사의 12개월 fwd PER Valuation은 34.9배 수준으로 과거 3개년 평균 37.1배를 하회하는 수준

Summary Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (십억엔)	73	100	178	204
영업이익 (십억엔)	13	27	70	82
순이익 (십억엔)	8	18	49	58
EPS (adj) (엔)	33.7	71.8	206.7	240.4
EPS (adj) growth (%)	138.2	112.9	187.8	16.3
EBITDA margin (%)	20.8	28.8	39.6	39.8
ROE (%)	16.4	29.2	38.6	35.1
P/E (adj) (배)	58.6	41.7	34.6	29.8
EV/EBITDA (배)	29.8	23.8	24.3	20.8
Dividend yield (%)	0.6	0.7	0.9	1.0

자료: Bloomberg, 삼성증권

산리오 12개월 fwd PER Valuation



자료: Bloomberg, 삼성증권

7) 요넥스(7906 JP) | 중국, 인도 배드민턴 시장 성장 기회 발굴

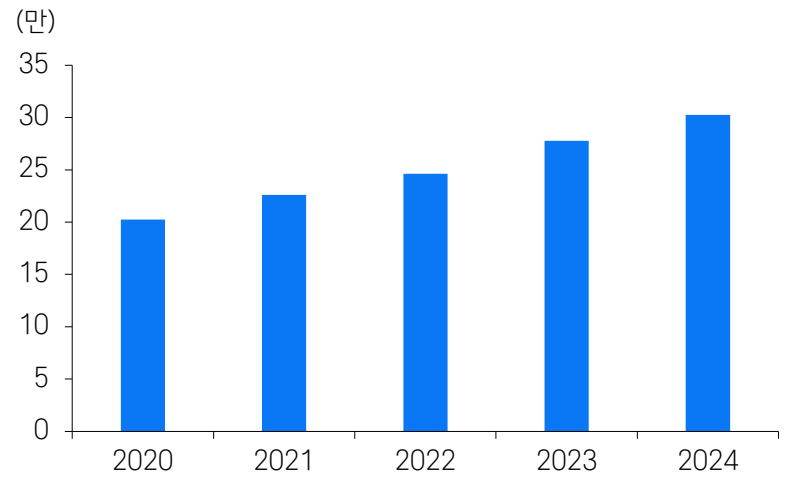
▶ 2024 파리 올림픽 등 국제 스포츠 대회 통한 브랜드 마케팅 확대

- '25년 3월기 매출액 1,382억엔(YoY + 18.8%), 영업이익 141억엔(YoY +22.1%)으로 역대 최고 실적 기록. 2024 파리 올림픽을 비롯 국제 스포츠 대회에서 요넥스 소속 선수의 활약 등에 따른 동사 제품 관심도 상승이 주요 원인

▶ 주력 사업인 배드민턴 종목, 해외시장(중국, 인도) 성장 지속

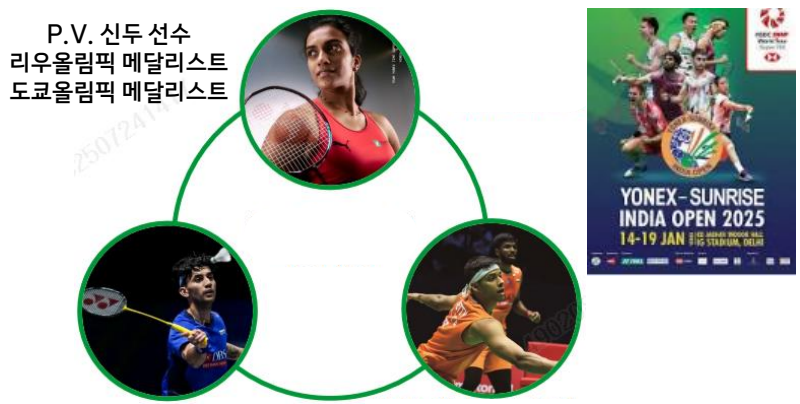
- 중국은 상급자부터 취미, 동호회까지 배드민턴 플레이어층이 다양. 거대한 배드민턴 전용 체육관이 전국에 분포하고 있어 인프라도 구축되어 있어 향후 성장 가능성이 높음. 또한, 인도에서 배드민턴은 인기가 높은 스포츠로 전 세계적으로 탑클래스 선수가 다수 존재

중국내 배드민턴 경기시설 수



자료: 요넥스, 중국국가체육총국, 삼성증권

인도에서 배드민턴은 크리켓에 이어 2번째로 인기있는 스포츠 종목



자료: 요넥스, 중국국가체육총국, 삼성증권

7) 요넥스(7906 JP) | 테니스를 또 하나의 성장 축으로

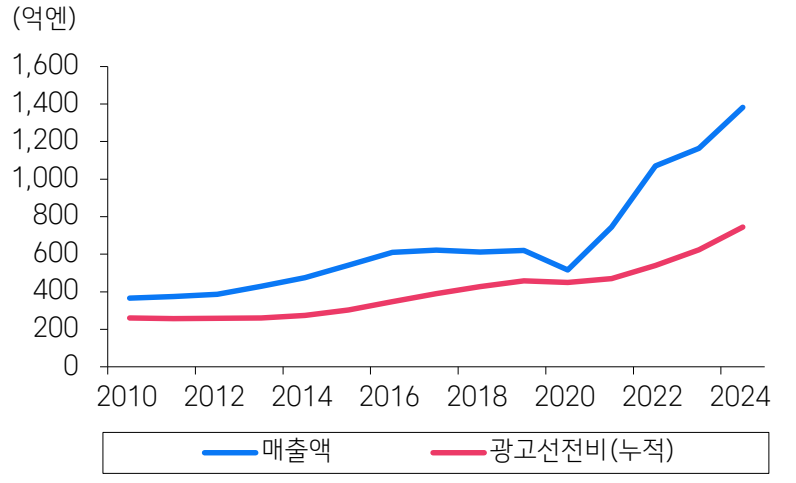
▶ 배드민턴에 이어 테니스를 또 하나의 성장 축으로

- 동사는 현재 테니스 관련 제품 업계 4위 수준. 향후 선수 계약 및 마케팅 강화 통해 브랜드 인지도 확대에 투자할 계획. 탑 레벨부터 일반 플레이어까지 폭 넓은 경기의 보급, 발전 활동 위해 마케팅 투자 확대 계획
- 미국 개최 국제대회에서 라켓 판매 상위 기업('25년 3월 마이애미 오픈 1위, '25년 3월 BNP 파리바 오픈 2위). 미국 이커머스 사이트 오픈

▶ 전 세계 팝업스토어, 쇼룸 등 확대 통해 'Head to Toe' 전략 강화

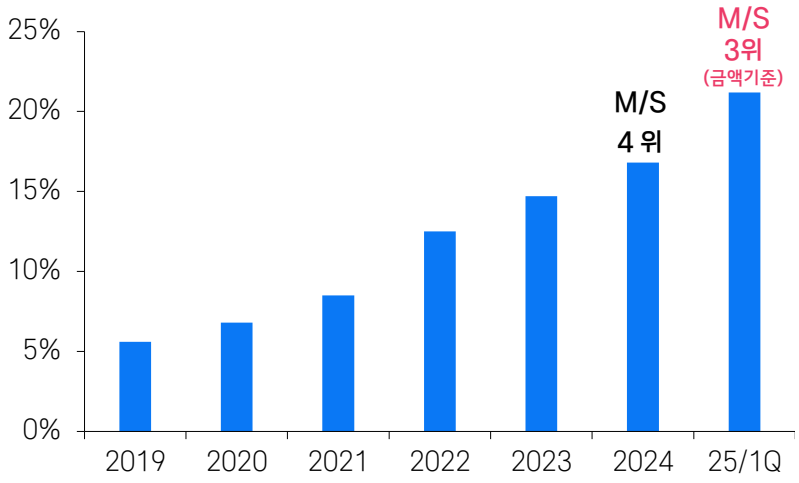
- 라켓, 스트링, 슈즈, 웨어, 볼(셔틀콕)까지 모든 상품을 판매하는 Head to Toe 전략 강화. 세계 주요 지역 쇼룸 및 팝업 스토어 확대 계획

과거 5개년 매출액 및 누적 광고선전비



자료: 요넥스, 삼성증권

미국 요넥스(테니스 전문점) 판매 점유율



자료: 요넥스, 삼성증권

7) 요넥스(7906 JP) | Valuation은 부담되는 구간

▶ **현재 12개월 fwd PER 30.0배, Valuation은 과거 5개년 평균을 상회**

- 향후 중국, 인도에서 배드민턴 시장의 성장성과 테니스 산업에서의 동사 포지션 확대 기대
- 동사의 12개월 fwd PER Valuation은 30.0배 수준으로 과거 5개년 평균 22.6배를 상회, Valuation은 다소 부담

Summary Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (십억엔)	107	116	155	169
영업이익 (십억엔)	10	12	17	18
순이익 (십억엔)	7	9	12	13
EPS (adj) (엔)	84.1	102.5	142.9	156.0
EPS (adj) growth (%)	27.1	21.9	39.5	9.2
EBITDA margin (%)	11.3	12.3	13.1	13.2
ROE (%)	14.9	15.6	17.0	15.9
P/E (adj) (배)	17.1	10.9	28.2	25.8
EV/EBITDA (배)	9.4	5.7	17.2	15.4
Dividend yield (%)	0.9	1.4	0.6	0.7

자료: Bloomberg, 삼성증권

요넥스 12개월 fwd PER Valuation

자료: Bloomberg, 삼성증권

8) 미즈노(8022 JP) | Footwear 기반 포트폴리오 다각화 전략

▶ 골프 업황 부진한 가운데, 균형 있는 포트폴리오 구축으로 실적 성장 지속

- '25년 3월기 매출액 2,403억엔(YoY + 4.6%), 영업이익 208억엔(YoY +20.2%)으로 역대 최고 실적 기록. 글로벌 풋볼 및 인도어 스포츠 사업과 국내 워크용품 사업이 호실적 견인. 골프 관련 업황이 부진한 가운데 풋볼 관련 제품과 Apparel 부문 워크용품(의류, 신발, 용구 등) 판매 호조
- 지역별로는 아시아&오세아니아 지역 매출액 15.5% 성장하며, '24년도 해외 매출 비중 38.7%까지 확대

▶ 스포츠 경기 관련 제품 및 스포츠 스타일 슈즈 매출액 확대

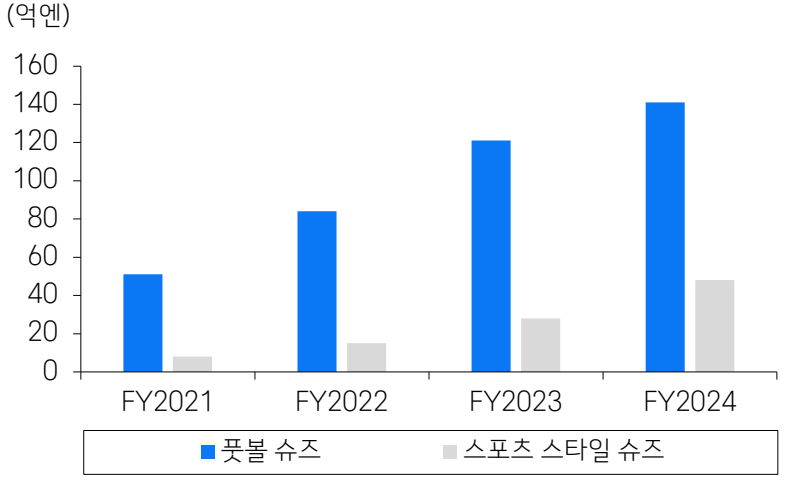
- 야구, 축구, 배구, 라켓 스포츠 등 경기 스포츠 관련 제품 매출 확대. 특히, 풋볼 슈즈 매출액이 빠르게 증가
- 또한, 최근 스포츠 스타일 슈즈가 일본, 유럽, 아시아, 오세아니아 등 글로벌 전반적으로 성장 추세

제품별 매출액 증감율

구분	24/3월기 (억엔)	25/3월기 (억엔)	증감율 (%)
Footwear	715	775	8.3
Apparel	636	684	7.6
Equipment	565	565	1.0
Service/Others	381	379	-0.4
합계	2,297	2,403	4.6

자료: 미즈노, 삼성증권

풋볼 슈즈, 스포츠 스타일 슈즈 매출액 추이



자료: 미즈노, 삼성증권

8) 미즈노(8022 JP) | 경기 스포츠 중심 해외 시장 확대

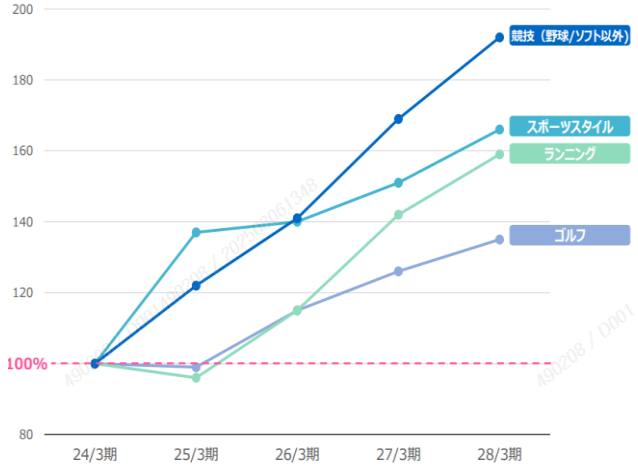
▶동남아시아 시장을 향후 주요 타겟 시장으로 선정. 직접 투자 확대 계획

- '24년도 베트남에 신규법인 설립, 동남아시아 진출 가속. 향후 전략적 주요 타겟 지역으로 직접투자 확대 계획
- 특히 축구, 배트민턴 사업 성장 가능성 높은 상황. 관련해서 스포츠 스타일 스니커즈 판매 확대 예정(직영점, 자사 운영 이커머스)

▶경기 스포츠 중심으로 해외 시장 공략

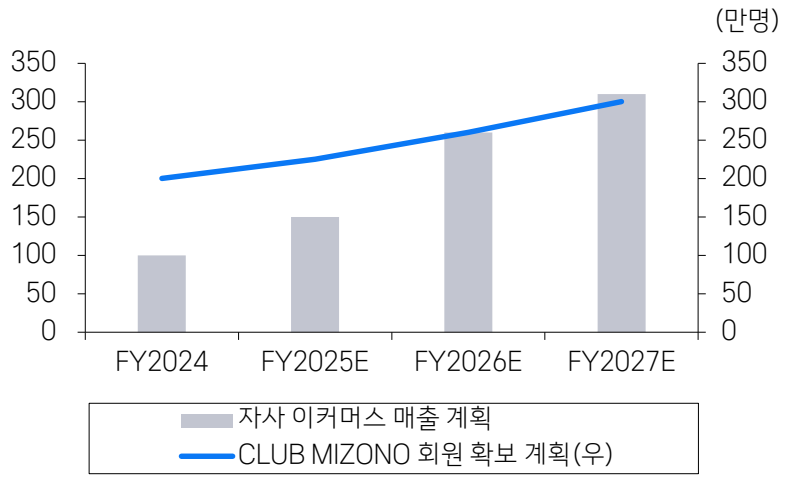
- 유럽은 축구에 투자를 집중할 계획이며, 스포츠 스타일 스니커즈 성장에 맞춰 브랜드 스토어, 이커머스 확대로 DTC(Direct to Consumer) 강화
- 중국, 브라질은 현지 시장 파트너 제휴 강화 통해, 시장 니즈에 신속하게 대응

동남아시아 중심 경기 스포츠 관련 매출 확대



참고: 24/3월기를 100 기준으로 설정
자료: 미즈노, 삼성증권

자사 이커머스 판매 강화 전략



참고: 자사 이커머스 매출 24/3월기를 100 기준으로 설정
자료: 미즈노, 삼성증권

8) 미즈노(8022 JP) | Valuation은 과거 평균을 하회

▶ **현재 12개월 fwd PER 12.3배, 실적 성장으로 Valuation 매력도 부각될 것**

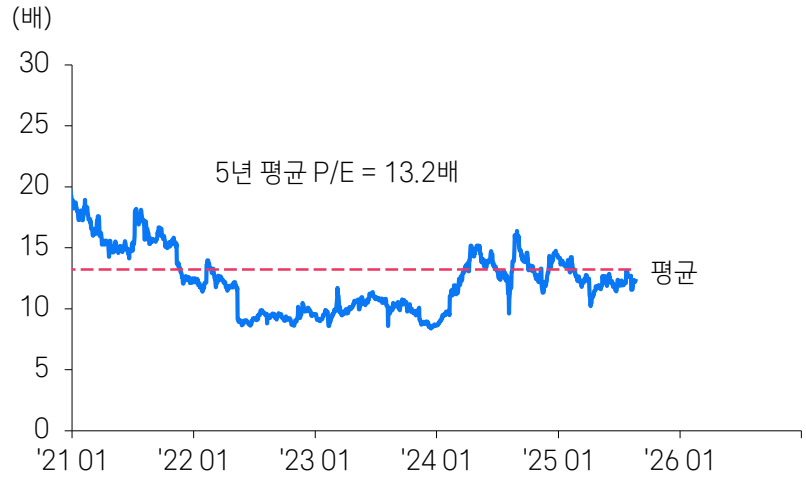
- 향후 스포츠 경기 및 러닝 관련 제품 실적 성장으로 수익성 개선 효과 기대. 동남아시아를 중심으로 해외 시장 확대에 따른 성장 예상
- 동사의 12개월 fwd PER Valuation은 12.3배 수준으로 과거 5개년 평균 13.2배를 하회

Summary Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (십억엔)	212	230	255	269
영업이익 (십억엔)	13	17	22	23
순이익 (십억엔)	10	14	16	17
EPS (adj) (엔)	129.2	186.6	212.9	225.1
EPS (adj) growth (%)	28.4	44.4	14.1	5.7
EBITDA margin (%)	7.5	9.0	10.2	10.3
ROE (%)	8.4	10.8	10.1	10.0
P/E (adj) (배)	8.0	11.4	12.1	11.4
EV/EBITDA (배)	5.1	7.1	7.1	6.6
Dividend yield (%)	2.3	1.9	1.9	2.1

자료: Bloomberg, 삼성증권

미즈노 12개월 fwd PER Valuation



자료: Bloomberg, 삼성증권

9) 조조타운(3092 JP) | 일본 최대 패션 플랫폼 기업

▶ 시가총액 13조원의 최대 패션 플랫폼

- 1998년 이사와 야스히로가 'Start Today'라는 이름으로 설립했으며, 2004년 패션 전문 온라인 쇼핑몰 조조타운 런칭
- 2007년 일본 마더스 시장에 상장했으며, 2019년 야후 재팬이 조조타운을 인수
- 현재 기준 시가총액 약 13조원으로 일본 내 최대 패션 전문 플랫폼 기업으로 성장

조조타운 주가 추이

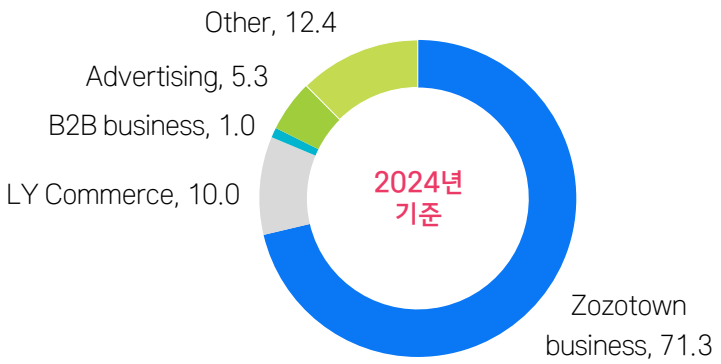
자료: Bloomberg, 삼성증권

9) 조조타운(3092 JP) | 일본 최대 패션 플랫폼 기업

▶ **조조타운 사업부문은 크게 5가지로 분류.**

- 1) Zozotown 메인 비즈니스 (전체 매출액 대비 71%), 2) LY Corporation (10%), 3) B2B 비즈니스 (1.0%), 4) 광고 (5%), 5) 기타 (12%)
  (*기타 매출: Zozomo(고객을 오프라인 매장으로 연결해주는 시템)+ 미국에서 유료로 판매되는 ZozoSuit 판매액 등)
- 그 중 1) Zozotown 메인 비즈니스는 (1) 사입 매출(1.6%) (2) 수수료 매출 (61%) (3) 중고 제품 판매 매출(9%)로 구성

조조타운: 사업부별 전체 매출액 대비 비중



자료: 조조타운, 삼성증권

조조타운: 사업 개요

Segment	비즈니스 모델
Outright (사입)	조조타운 내 29개의 스토어 운영 중 Sales = GMV generated by each store
Consignment (수수료)	조조타운 내 1,600개 이상의 스토어 운영 중 Sales=GMV of each store * commission rate
USED sales	사용자로부터 중고 의류 매입 및 판매 Sales=GMV
LY Corporation Commerce	야후 재팬 쇼핑에 조조타운 스토어 및 야후 옥션에 조조 USED 오픈 Sales = GMV *commission rate for consignment sales /USED
B2B	입점한 일부 브랜드의 온라인 쇼핑몰 개발 및 운영, 물류 관리 지원 현재 32개 매장에 백엔드 서비스 제공 중 Sales=GMV*commission rate or Sales = Commission fee based on the # of shipments and item

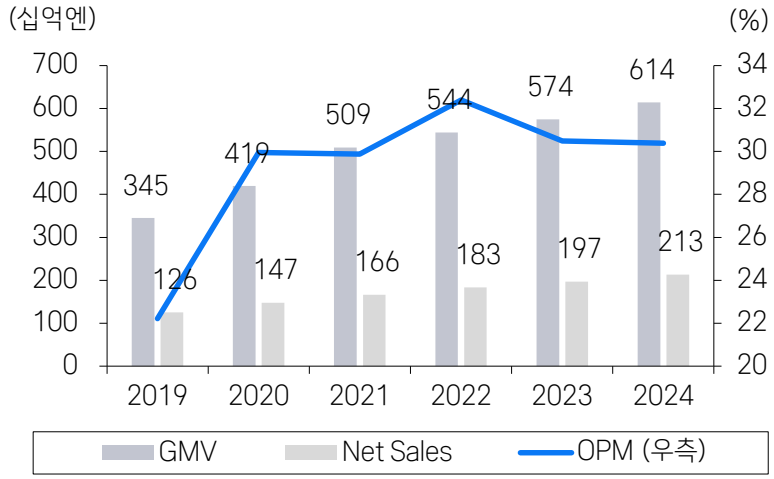
자료: 조조타운, 삼성증권

9) 조조타운(3092 JP) | 6조원 이상의 GMV, 연평균 7% 성장

▶ 6조원 이상의 GMV

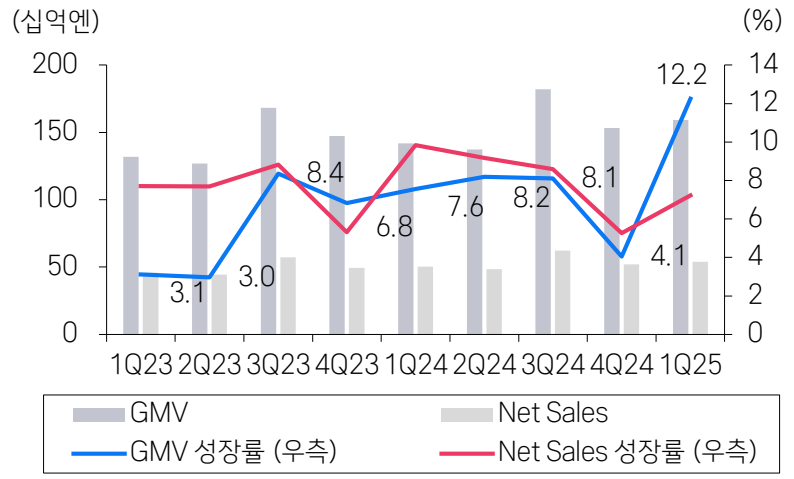
- '24년 GMV 6,143억엔 (YoY+7.0%), 매출액 2,131억엔(+8.2%), 영업이익 647억엔(+7.8%, OPM 30.4%) 기록
- '25년 1분기 기준으로는 GMV 1,592억엔(YoY+12.2%), 매출액 540억엔(+7.2%). 영업이익 169억엔(+6.4%, OPM 31.3%)기록
- 글로벌 의류 시장 성장 둔화에도 연간 및 분기별 성장 지속

조조타운: 연간 실적 추이



자료: 조조타운, 삼성증권

조조타운: 분기별 실적 추이



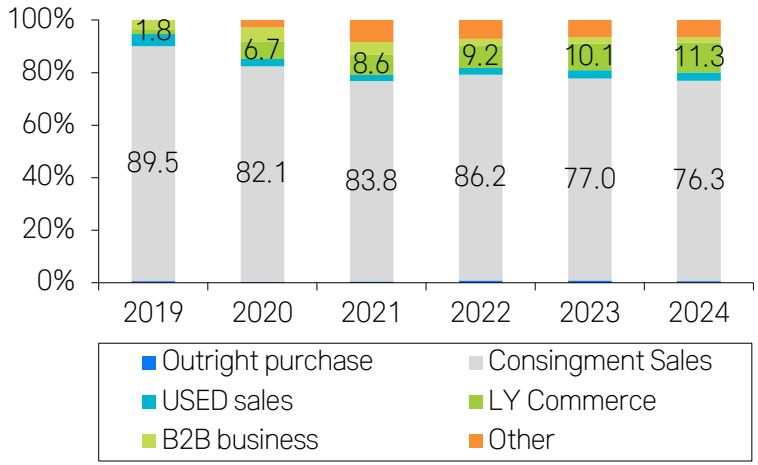
자료: 조조타운, 삼성증권

9) 조조타운(3092 JP) | 6조원 이상의 GMV, 연평균 7% 성장

▶ 전 사업부에 걸친 성장 지속

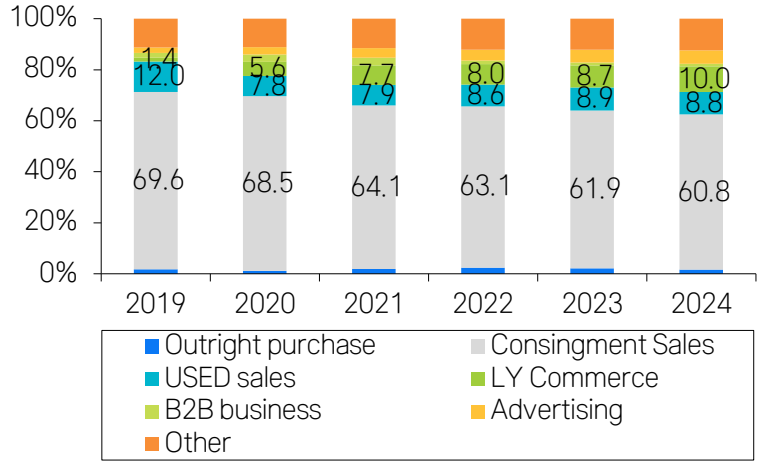
- '24년은 주요 사업부인 Zozotown 비즈니스가 GMV 4,919억엔 (YoY+5.9%), 매출액 1,519억엔(+5.6%) 성장
- 해당 부문 매출액 성장에도 불구, 전체 매출액 대비 비중은 0.7%P 감소. 기타 부문도 함께 성장하는 추세로, 조조타운의 매출 구조가 점차 다변화되고 있는 것으로 예상
- 이외 LY Commerce 부문이 GMV 696억엔 (+20.6%), 매출액 213억엔 (+24.5%) 성장하며 전사 실적 개선에 기여

조조타운: 사업부별 GMV 비중 추이



자료: 조조타운, 삼성증권

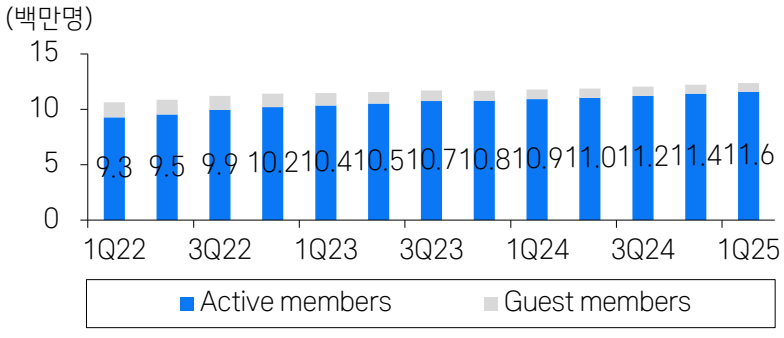
조조타운: 사업부별 매출액 비중 추이



자료: 조조타운, 삼성증권

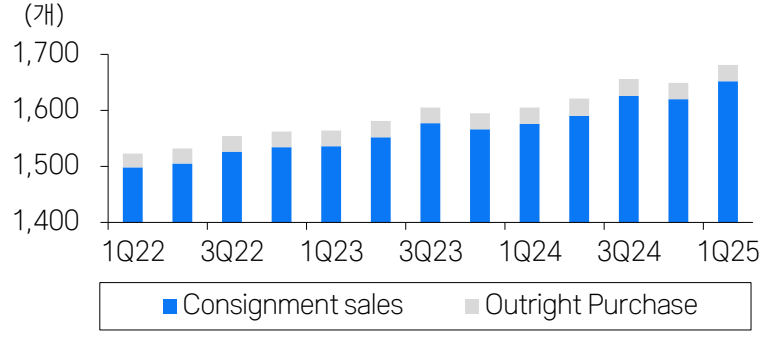
(참고) Key performance indicators

조조타운: 구매자 수 추이



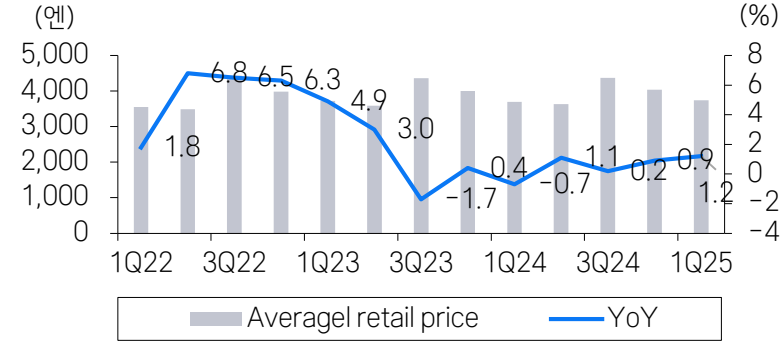
자료: 조조타운, 삼성증권

조조타운: 입점 브랜드 수 추이



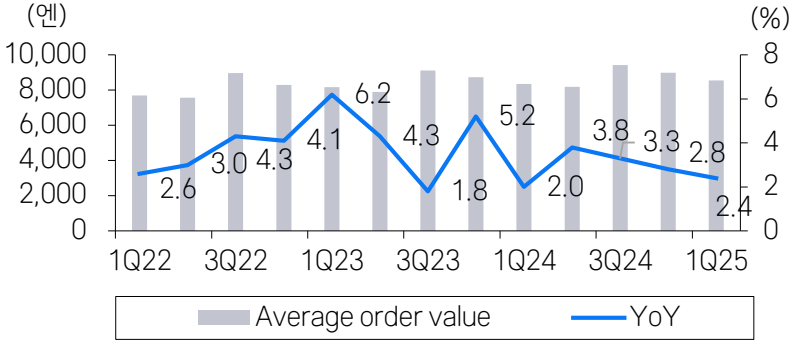
자료: 조조타운, 삼성증권

조조타운: 평균 소매 판매가



자료: 조조타운, 삼성증권

조조타운: 평균 구매액



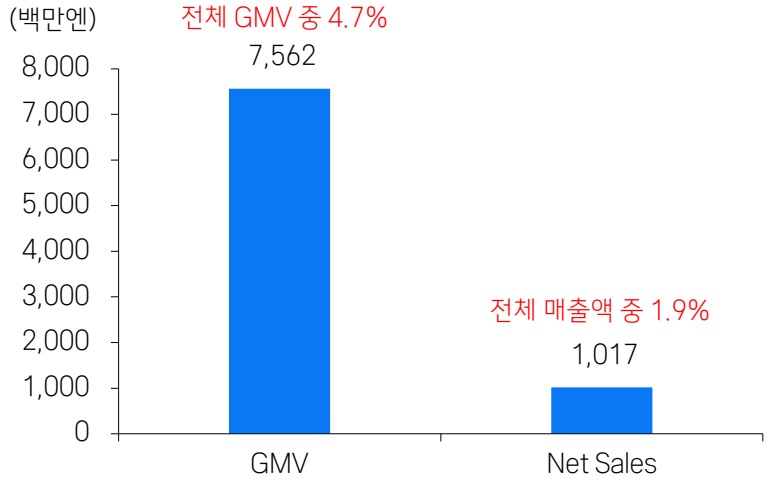
자료: 조조타운, 삼성증권

9) 조조타운(3092 JP) | 신규 비즈니스-영국 패션 플랫폼, 'Lyst' 인수

▶ 영국 패션 플랫폼, 'Lyst' 약 1.54억 달러에 인수

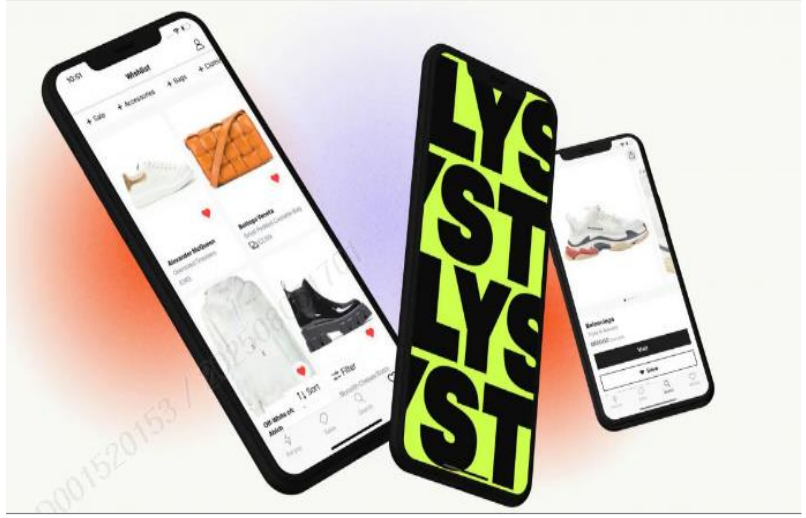
- '25년 4월 조조타운은 영국 패션 플랫폼, 'Lyst' 를 약 1.54억 달러에 인수했으며, '25년 5월부터 본격적으로 실적 인식
- 리스트는 약 2만 7천 여개의 브랜드 와 1억 6천 만명의 유저 보유한 대형 플랫폼이며, 미국, 영국, 유럽 등에서 입지를 구축한 만큼, 향후 조조타운의 글로벌 사업 확장을 위한 기반이 될 것
- 향후 리스트는 독립된 자회사로 독자적인 운영을 지속하며, 조조타운과 1) 글로벌 사업 2) AI 및 기술 분야에서 협업 계획

1Q25: Lyst 실적



자료: 조조타운, 삼성증권

영국 패션 플랫폼, 리스트 예시



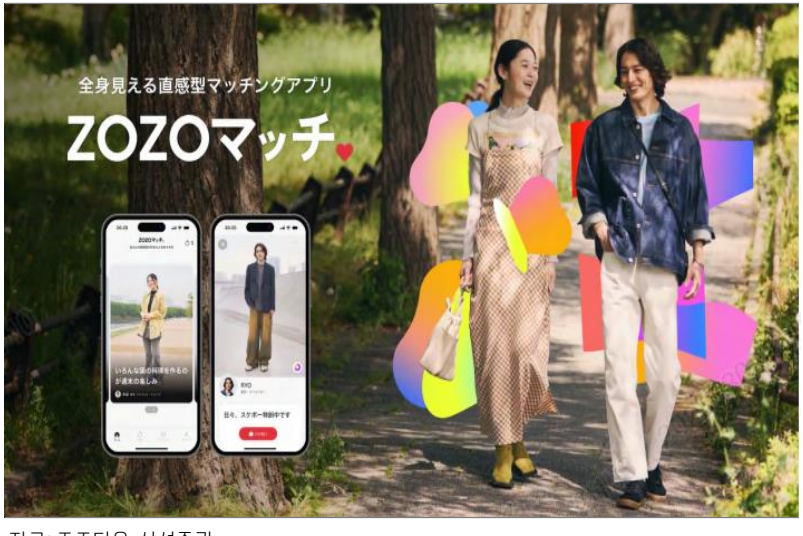
자료: 조조타운, 삼성증권

9) 조조타운(3092 JP) | ZOZOMATCH, 패션과 사랑의 연관성

▶ 데이팅 앱 서비스, '조조매치' 런칭

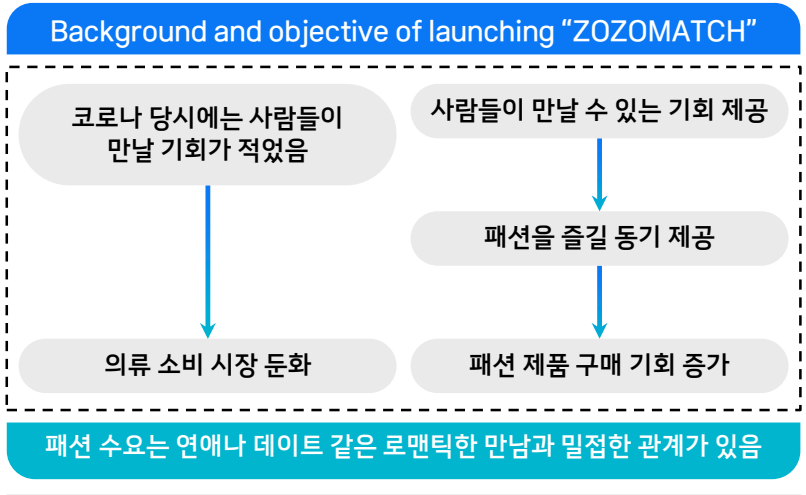
- '25년 6월 30일 조조타운은 '조조매치', 신규 서비스 런칭
- 조조매치는 데이팅 앱의 일종으로 소비자가 선호하는 스타일에 맞는 상대방을 추천해 주는 서비스
- 조조타운 설문 조사 결과, 누군가를 만나고 있을 때, 새로운 옷을 구매하고 싶다는 생각이 드는가에 "YES"라고 답한 비중은 90% 수준. 사랑과 패션의 높은 상관성을 띄고 있는 것으로 보아, 신규 서비스에 대한 수요 증가 기대

조조타운: 데이팅 서비스 예시



자료: 조조타운, 삼성증권

조조타운: 패션과 사랑의 연관성 조사



자료: 조조타운, 삼성증권

10) 조조타운(3092 JP) | 성장성 고려 시, 매력적인 밸류에이션

▶ 현재 12개월 fwd PER 25.8배, 실적 성장으로 멀티플 리레이팅 가능

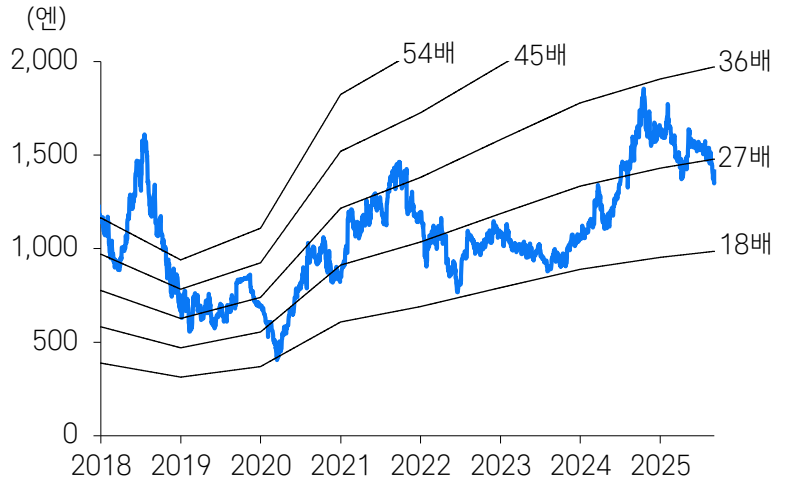
- 동사의 12개월 fwd PER Valuation은 25.8배 수준으로 과거 5개년 평균 27배를 소폭 하회
- 다만, 향후 일본 패션 시장의 이커머스 침투율 확대와 신규 플랫폼 인수에 따른 성장에 따라 멀티플 리레이팅 가능하다고 기대

조조타운 12개월 fwd PER Valuation

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억엔)	183	197	230	244
영업이익 (십억엔)	56	60	71	76
순이익 (십억엔)	40	44	49	54
EPS (adj) (엔)	43.9	49.4	55.6	60.4
EPS (adj) growth (%)	14.6	12.4	12.5	8.7
EBITDA margin (%)	32.1	32.4	33.2	33.8
ROE (%)	60.1	55.0	48.7	48.7
P/E (adj) (배)	22.9	25.7	25.8	23.7
EV/EBITDA (배)	14.4	16.9	15.9	14.6
Dividend yield (%)	2.2	2.7	2.7	2.9

자료: 미즈노, 삼성증권

조조타운 12개월 fwd PER Valuation



자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 9월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 9월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

MEMO

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA