유통

소비 여력은 여전히 크다

유정현 junghyun.yu@daishin.com



Summary

유통

- 한국의 소비는 수출에 크게 영향을 받는 구조. 한국 수출은 반도체 등 주력 산업의 호황으로 2027년까지 긍정적 상황이 이어질 가능성이 큼. 소비도 양호한 흐름이 이어질 환경 마련
- 27년 상반기에는 대기업 성과급 영향으로 근로자의 실질 노동 소득이 증가할 것으로 전망. KOSPI 흐름에 따른 자산 가치 변동에도 불구하고 내수 소비 여력은 훼손되기 보다 여전히 양호할 가능성이 크다고 예상
- 한국은행의 전망에 따르면 27년 GDP 성장 경로는 상반기 보다 하반기 성장률이 높게 나타날 것으로 예상. 이는 한국 경제 흐름이 내년에 downturn으로 흐르지 않을 가능성이 높다는 것을 의미. 이를 종합해 볼 때 27년 내수 소비는 안정적으로 증가하는 양상이 예상됨
- 27년에도 외국인의 소비가 내수 소비 성장에 크게 기여할 전망. 외국인 1인당 소비는 우리나라 국민 소비의 7% 수준. 외국인 관광객 증가로 경제 인구가 늘어나는 효과는 27년에도 지속
- 27년은 국내 유입되는 외국인들의 백화점 소비와 주요 반도체 기업들의 성과급에 따른 실질 노동 소득 증가 효과가 고가 사치재 소비를 유발시킬 것으로 보임. 이에 따라 27년에도 백화점 채널이 가장 수혜가 클 것으로 예상
- 편의점도 채널내 구조조정과 외국인 관광객 소비 기여로 성장률이 상승할 것으로 전망. 외국인 매출 증가는 성장률에 기여할 뿐만 아니라 매출 품목 구성비도 개선됨. 저마진 담배 매출 비중 하락, 고마진 일반 상품 매출 비중 상승으로 GPM 상승에 따른 영업이익 레버리지도 예상
- 당사는 2027년 유통업 Top-Picks로 신세계와 현대백화점 제시
- 신세계는 업종 대표주로 고가 소비재 시장 성장과 인바운드 관광객 모멘텀 회복 시 가장 먼저 수혜를 입을 종목이며, 현대백화점은 자회사 부진이 점진적으로 개선되는 점이 부각될 것으로 전망되기 때문

소득 효과, 외국인 모멘텀 여전히 유효하다

- 2027년 상반기 고소득 근로자들의 급여 효과가 국내 소비를 일부분 견인할 것으로 예상되는 가운데 국내 백화점 기업들의 실적 개선도 이에 따라서 나타날 것으로 전망
- 2027년에도 인바운드 관광객들의 소비가 여전히 국내 유통업계에 주요 변수로 작용할 전망. 어떤 채널에서 더 크게 폭발적인 인바운드 성장 모멘텀이 나타나는지 면밀히 살펴볼 필요. 이와 관련하여 백화점과 편의점이 여전히 가장 유력한 채널
- 2027년 유통업 Top-Picks는 신세계와 현대백화점, 차선호주로는 BGF리테일 제시

당사 Universe 유통업체의 실적 전망 및 투자의견

(단위: 십억원, %, 배)

종목	신세계		롯데쇼핑		현대백화점		이마트		BGF리테일		GS리테일		호텔신라	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	720,000원		175,000원		170,000원		108,000원		200,000원		33,000원		90,000원	
현주가 (10/21)	272,500원		88,200원		78,400원		73.,000원		133,900원		21,600원		37,000원	
Upside	164%		98%		117%		48%		49%		53%		143%	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	7,135	7,356	14,632	15,349	4,309	4,543	29,488	30,929	9,525	10,136	12,554	13,133	4,048	4,346
영업이익	785	885	771	856	395	543	353	499	323	380	375	409	201	243
OPM	11.0	12.0	5.3	5.6	9.2	11.9	1.2	1.6	3.4	3.8	3.0	3.1	5.0	5.6
%yoy	63.5	12.8	40.9	11.0	10.6	24.6	9.4	41.3	27.3	17.6	28.4	9.1	1,384.4	21.2
순이익	411	480	358	480	288	436	40	159	256	302	252	281	135	158
ROE	10.1	10.1	2.4	3.2	6.5	8.3	0.4	1.4	18.2	18.7	7.4	7.7	11.5	12.1
PBR	0.5	0.5	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2	1.5	1.3	0.5	0.5	1.2	1.1
PER	6.3	5.4	7.0	5.2	6.0	3.9	49.8	12.7	9.0	7.7	7.2	6.4	11.0	9.4

자료 : 대신증권 Research Center

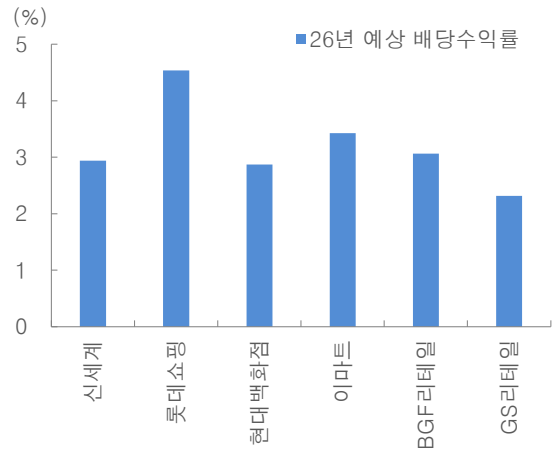
과거 대비 강해진 이익 체력을 바탕으로 이제는 유통사들이 적극적인 주주환원에 나설 때

- **신세계**: 25-27 매년 기보유 자사주 20만주(2%) 이상 소각. 25-27 주당배당금 30% 이상 점진적 확대. 24-27 최소 주당배당금 4,000원. 26년부터 배당 확대 등 주주환원 확대 및 강화 가능성 매우 높음
- **롯데쇼핑**: 주주환원율 35% 이상 지향, 최소 주당배당금 3,500원
- **현대백화점**: 27년까지 중간 배당(100억 이상)을 포함하여 연간 배당 지급 총액 500억원 수준으로 단계적 확대 지향. 26년 기보유 자사주 전량(4.7%, 1,063,901주) 소각 완료. 26년 2월~4월 연중 소각을 위한 자기주식 1.1%(232,460주) 매입 완료
- **이마트**: 최저 배당 주당 2,500원으로 상향(기존 2,000원). 기보유 자사주 57.7만주 소각(2.1%)
- **BGF리테일**: 주주환원율 40% 지향
- **GS리테일**: 주주환원율 지속 유지 및 주가 상승, 배당수익 제고 지향

기업	주가 (원)	배당 27(%)	배당성향 27(%)	DPS 27(원)	시가총액 (조원)	총주주환원 27(%)	자사주 27(십억원)	총주주환원 27(십억원)	세제혜택
신세계	272,500	3.1	14.3	8,500	2.6	2.9	-	74	-
롯데쇼핑	88,200	5.0	25.1	4,400	2.5	5.0	-	124	분리과세
현대백화점	78,400	3.0	11.9	2,340	1.7	3.0	-	50	-
이마트	73,000	3.4	42.1	2,500	2.0	3.3	-	67	분리과세
BGF리테일	133,900	3.4	25.5	4,500	2.3	3.3	-	77	분리과세
GS리테일	21,600	2.3	17.8	500	1.8	2.8	-	50	분리과세

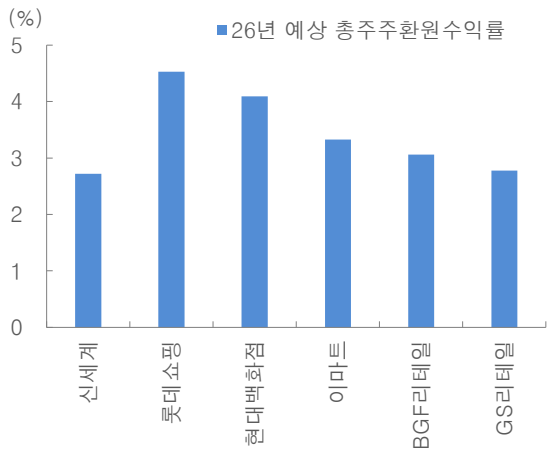
자료: 대신증권Research Center

예상 배당수익률



자료: 대신증권Research Center

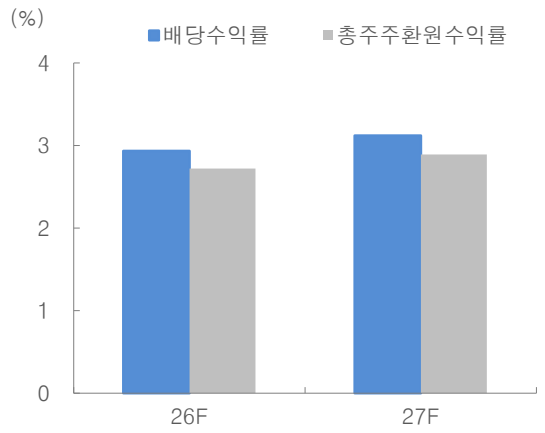
예상 총주주환원 수익률



자료: 대신증권Research Center

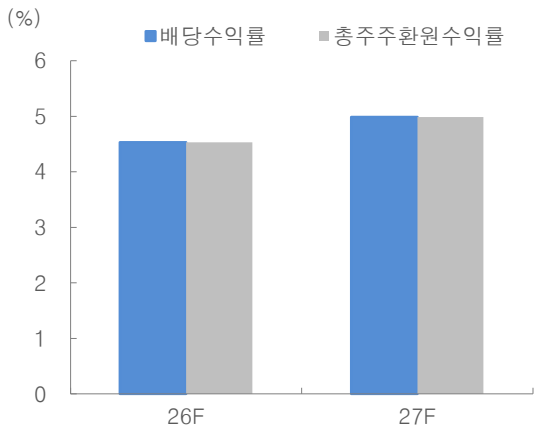
주주 환원 및 기업가치 제고 계획

신세계 예상 배당수익률 및 총주주환원수익률



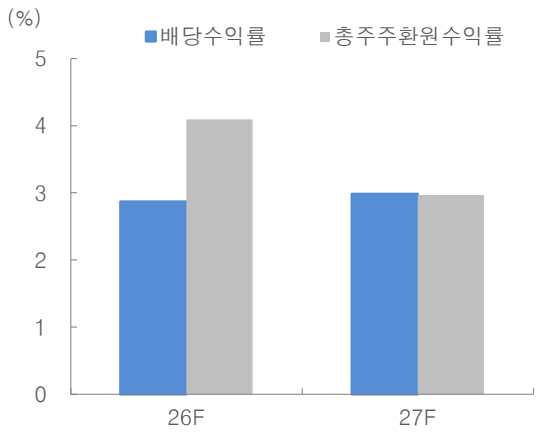
자료: 대신증권 Research Center

롯데쇼핑 예상 배당수익률 및 총주주환원수익률



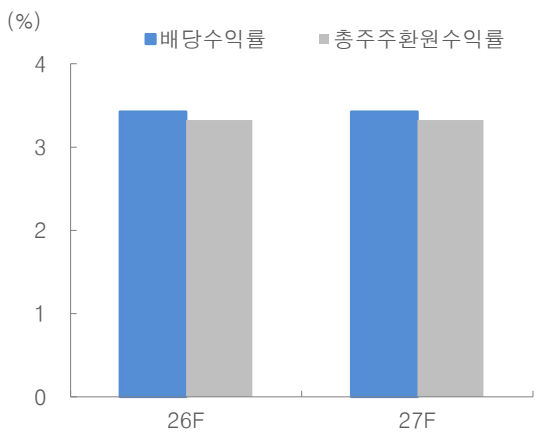
자료: 대신증권 Research Center

현대백화점 예상 배당수익률 및 총주주환원수익률



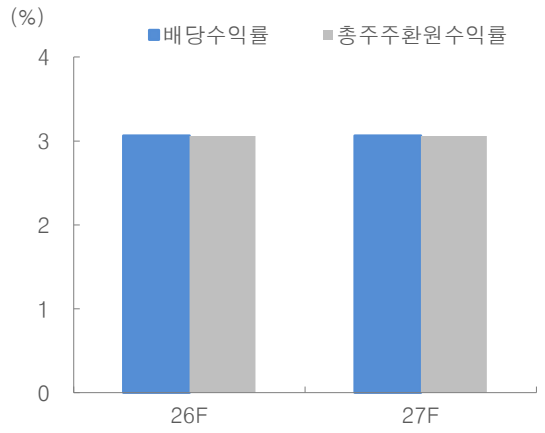
자료: 대신증권 Research Center

이마트 예상 배당수익률 및 총주주환원수익률



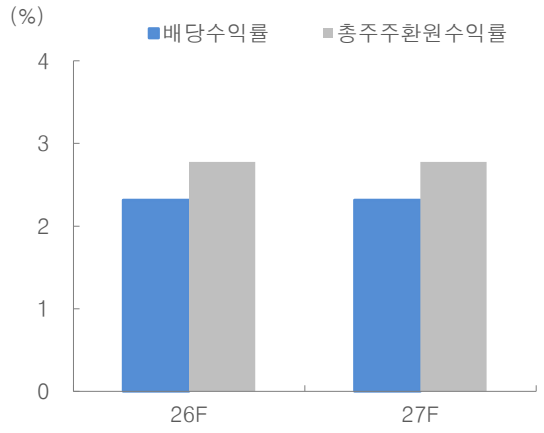
자료: 대신증권 Research Center

BGF리테일 예상 배당수익률 및 총주주환원수익률



자료: 대신증권 Research Center

GS리테일 예상 배당수익률 및 총주주환원수익률

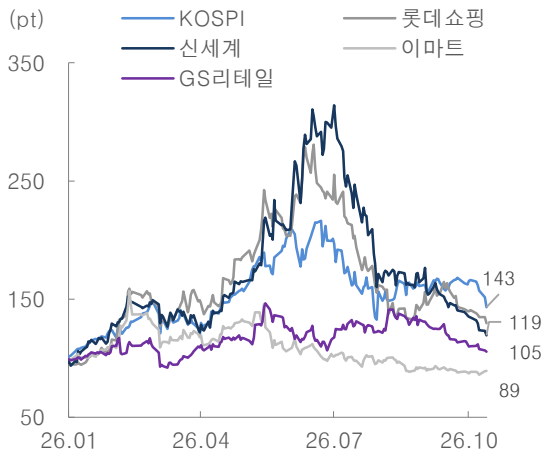


자료: 대신증권 Research Center

ROE가 상향되는 기업만이 valuation이 상승할 것

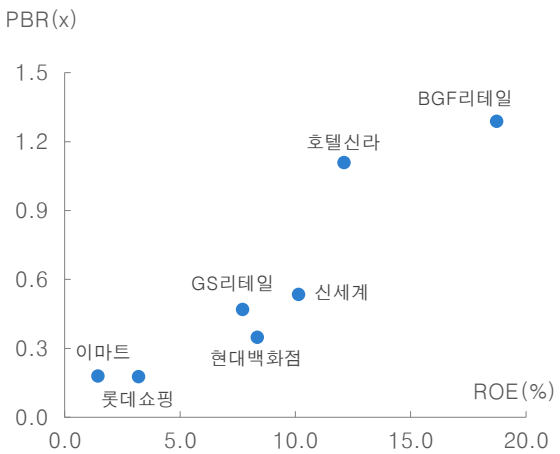
- 주요 유통기업 중 백화점 기업들의 주가는 상반기 KOSPI 못지 않은 양호한 수익률을 보였으나 KOSPI 하락과 함께 동반 큰 폭 하락
- 주가 하락에 따른 저평가 상태 되풀이 되며 valuation도 크게 하락. 이는 자산 가치 하락으로 소비 둔화에 대한 우려가 대두되고 있기 때문. 과거와 다른 이익 모멘텀(ex. 외국인 소비 증가 부분) 등이 valuation에 반영되지 못함
- 이익 체력이 크게 향상된 기업 중심으로 주주 환원이 증가하면서 ROE가 상승하는 기업들의 PBR 상승 가능성은 열려 있음. ROE 개선 지속 가능성을 보여줄 기업을 선별하여 접근할 필요

26년 주가 현황



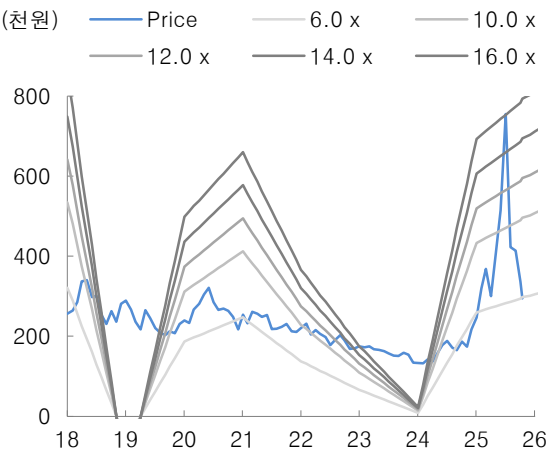
주: 26.1.2=100, 자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

유통업체 ROE-PBR



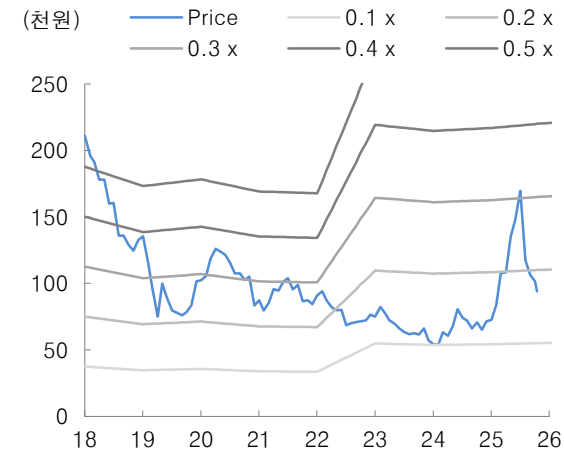
주: 2027년 추정치 기준, 자료: 대신증권 Research Center

신세계 12M FWD PER Band



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

롯데쇼핑 12M FWD PBR Band

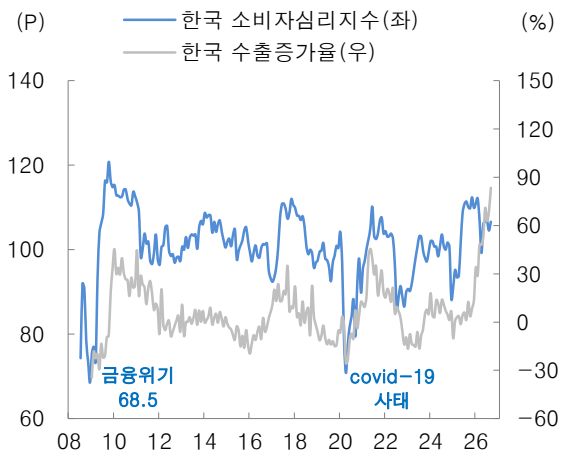


자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

여전히 소비는 좋을 수 있다

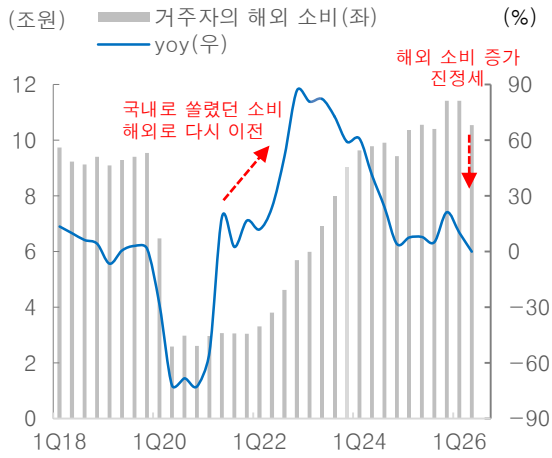
- 한국의 소비는 수출에 크게 영향을 받는 구조. 한국 수출은 반도체 등 주력 산업의 호황으로 2027년까지 긍정적 상황이 이어질 가능성이 큼. 소비도 양호한 흐름이 이어질 환경 마련
- 최근 환율 하락으로 거주자의 해외 소비가 다시 증가. 해외 소비 증가는 국내 소비가 일부 영향을 받을 수 있지만 27년에는 대기업 성과급 영향으로 근로자의 실질 노동 소득이 증가하면서 내수 소비 여력은 훼손되기 보다 여전히 양호할 가능성이 크다고 예상
- 한국은행의 27년 GDP 성장률 전망 경로를 살펴보면 상반기 보다 하반기 성장률이 높게 나타날 것으로 예상. 이는 한국 경제 흐름이 내년에 downturn으로 흐르지 않을 가능성이 높다는 것을 의미. 소비는 이에 발맞춰 완만한 성장 흐름이 이어질 가능성이 큼

수출증가율 & 소비자심리지수



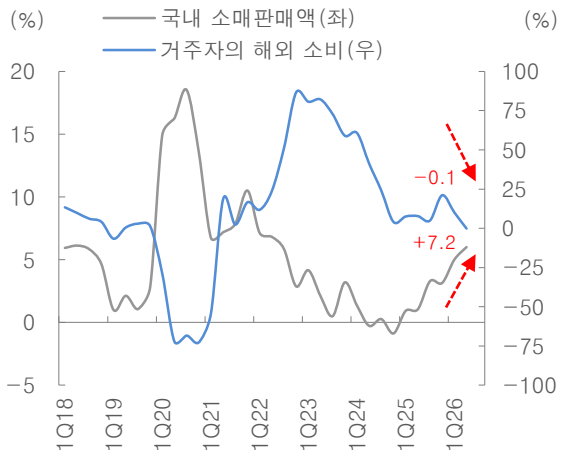
자료: 한국은행, 산업통상부, 대신증권 Research Center

거주자의 해외 소비 추이



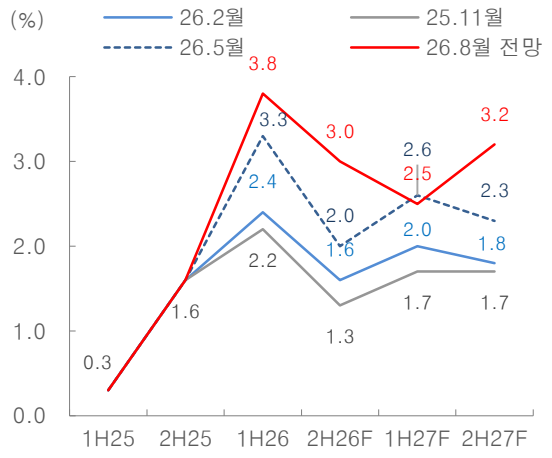
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

국내 소매 판매액 vs. 거주자의 해외 소비 비교



자료: 통계청, 대신증권 Research Center

GDP 성장 전망 경로

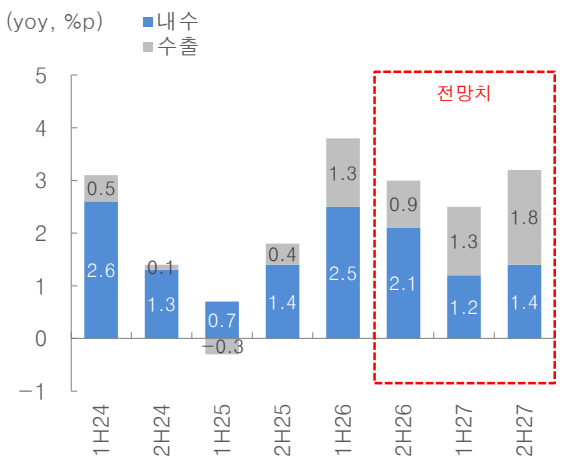


자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

27년 가계 실질 노동 소득 대폭 증가, 소득 증가 왜곡 효과 판별도 필요

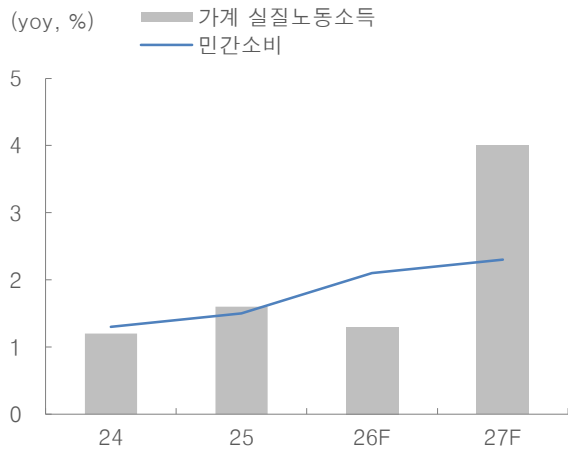
- 민간소비는 26년 상반기까지 일부 기업의 환급 행사와 정부정책 등에 힘입어 재화와 서비스 모두 양호한 증가세를 이어감. 증시 조정의 영향이 민감도가 높은 재량재, 준내구재 등이 일부 영향을 받았지만 유가 부담 완화, 일부 IT 신제품 출시 호조 등으로 완만한 회복 흐름 지속
- 한국은행 전망에 따르면 향후에도 민간소비는 반도체 경기 호조의 영향이 가계의 소득 여건 개선으로 27년 민간소비는 26년 2.1% 성장률 보다 더 높은 2.3% 증가 예상. 반도체 기업 성과급 영향으로 27년 가계 실질 노동 소득 증가율은 평균 1%대를 훨씬 상회하는 4%에 이를 전망
- 다만, 전망경로상에는 AI 투자 속도, 중동 상황, 미국의 관세정책 등과 관련한 불확실성이 큰 상황으로, 반도체 경기 호조의 직접적인 수혜가 일부 산업·계층에 집중되어 있는 점은 긍정적 파급효과를 다소 제약할 수 있는 요인으로 작용할 수 있음. 결론적으로 가계 실질 노동 소득의 대폭 증가로 고가 사치재 소비재 소비는 매우 안정적으로 증가할 것으로 보이며 이 외 중저가 재량재의 경우 소비 위축 가능성 상존

내수 수출 순성장기여도



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

소득여건 및 민간소비



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

외국인의 내수 소비 성장 견인은 27년에도 지속될 전망

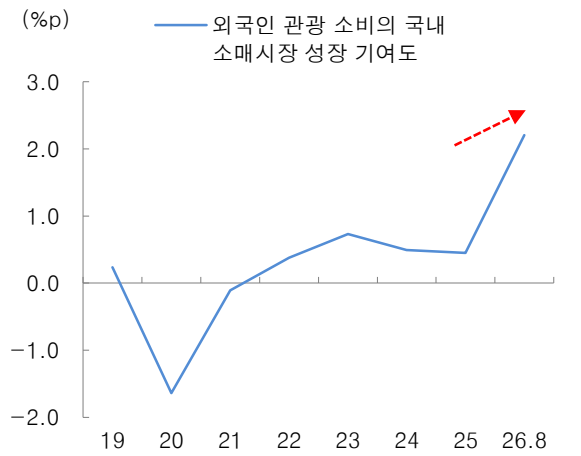
- 한국은행에 따르면, 26년 8월까지 방한 외국인의 총소비는 14.2조원으로 전년동기간대비 48% 급증. 이는 내수 소매 시장의 3.1%에 해당하는 규모임. 같은 기간 국내 소매 시장은 4.9% 성장했으며 외국인 관광총소비를 제외한 내수 소비 증가율은 4.2%로 산출. 즉 외국인 관광 소비가 소매 시장 성장률에 0.7%p 기여했다는 의미
- 외국인의 소비가 내수 성장에 기여하는 바는 그 자체로 매우 큰 의미가 있음. 국내 민간 소비 성장률이 2-3%에 불과하기 때문에 0.7%p 추가 성장률은 매우 중요
- 우리나라 전체 소매 시장에서 차지하는 외국인 관광 총소비(*해외에서 발급된 신용카드 사용 금액 기준) 비중은 지난 해 2.2%에서 올해 3.6%까지 상승. 앞서 올해 외국인의 관광 소비가 내수 소비 성장에 약 0.7%p 기여했다고 언급했는데 현재 한국을 찾는 외국인의 증가 추세를 고려할 때 외국인의 소비 기여도는 더 커질 수 밖에 없을 것으로 전망
- 외국 관광객 증가와 소비 증가는 여러 면에서 우리 경제에 긍정적인 영향을 미침. 특히 출산율 저하에 따른 인구 감소, 그리고 내수 소비 저성장에 대한 우울한 전망을 바꿔 놓는데 매우 중요한 역할. 외국인 관광객 증가는 '경제 인구'가 늘어나는 효과가 생기기 때문
- 문화체육관광부 자료에 따르면 2025년 외국 관광객 한 명이 한국에 체류하며 지출하는 금액은 약 164만원으로 이는 우리나라 국민 1인당 연간 소비액 2,387만원(국가 데이터처 발표, 2024 한국의 사회지표) 기준의 약 7%에 해당하는 수치. 즉 외국 관광객 1명의 증가는 0.07명의 소비 인구 증가 효과 발생
- 방한 외국인의 증가세가 지속되면서 27년에도 이들의 내수 소비 성장 견인차 역할 할 것으로 기대. 국내 소매 시장 성장률 기여도도 더 커지면서 이들의 주 소비 채널의 성장은 계속될 수 있음

국내 소매 시장 대비 외국인 관광 총소비 비중



자료: 한국관광데이터랩, 대신증권 Research Center

방한 외국인 관광객의 국내 소비 성장 기여도



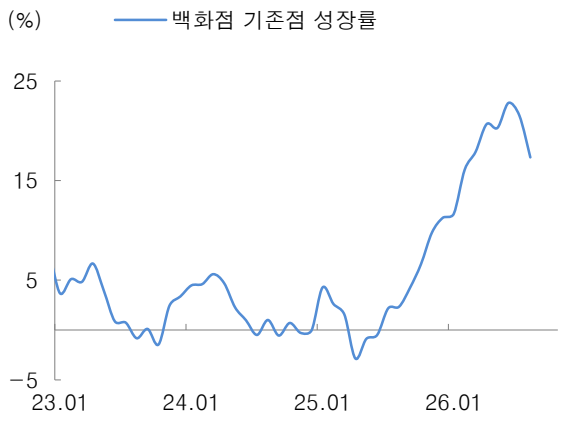
자료: 한국관광데이터랩, 대신증권 Research Center

[백화점] 고소득 급여 소득자들과 외국인이 수요 견인

27년에도 성장하는 채널

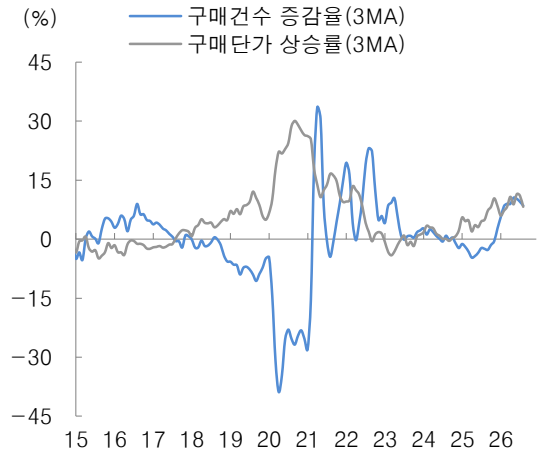
- 26년은 상반기 주식 시장 호황과 유례 없는 외국인 매출 성장으로 백화점 채널 고성장
- 27년은 주식 시장 상승에 따른 자산 효과를 제외한 순수 소비 증가 측면에서 국내 유입되는 외국인들의 백화점 소비와 주요 반도체 기업들의 성과급에 따른 실질 노동 소득 증가 효과가 고가 사치재 소비를 유발시킬 것으로 보임에 따라 백화점 소비 수요 증가가 유지될 것으로 전망
- 외국인 수요 증가는 객단가 상승(럭셔리 소비 중심)을 유발하는 효과 발생. 환율 하락도 진정되면서 외국인 매출 증가률은 어느 정도 높은 수준이 유지될 것으로 전망

백화점 기존점 성장률



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

백화점 구매단가 상승률 & 구매건수 증가율



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

백화점 주요 카테고리별 매출 성장률

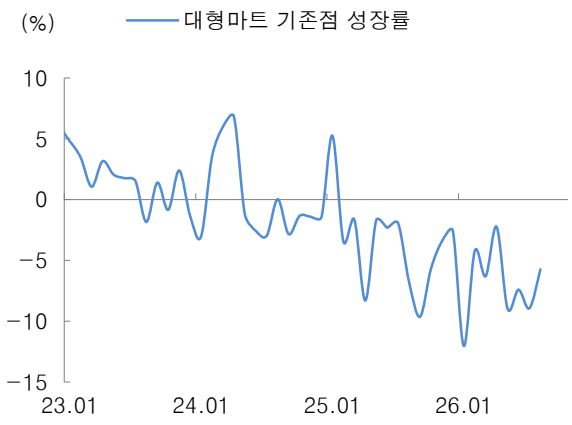
구분	비식품								식품	합계
	잡화	여성 정장	여성 캐주얼	남성 의류	아동 스포츠	가정용품	해외유명 브랜드	비식품 소계		
26년 1월	7.3	21.1	17.0	11.6	8.0	11.6	31.0	19.7	-18.8	13.4
2월	12.8	11.9	25.1	19.8	15.7	12.7	22.6	18.4	65.0	25.6
3월	6.0	11.7	12.8	9.4	4.9	17.1	21.7	15.0	5.4	14.7
4월	8.2	14.7	21.1	12.8	12.4	6.0	38.1	22.5	8.6	21.7
5월	13.6	13.9	25.7	15.6	15.3	17.3	37.3	25.1	12.3	24.5
6월	11.9	8.6	9.8	1.5	4.7	35.6	34.3	22.7	9.3	22.2
7월	9.8	9.8	13.6	8.3	8.1	12.5	28.9	17.8	10.7	17.9
8월	8.8	7.4	16.8	5.5	9.2	-1.2	15.6	10.3	14.5	11.9

자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

홈플러스 이슈는 대형마트 산업에 (+) 요인으로...

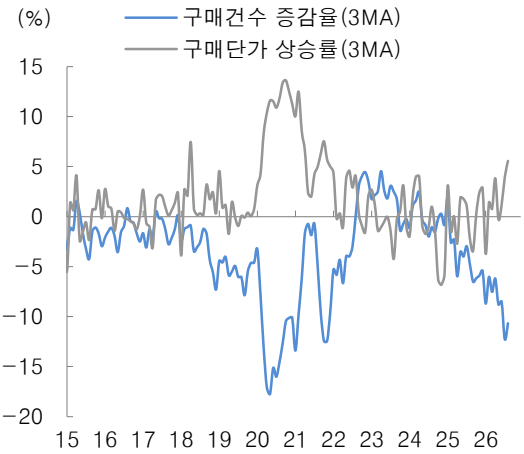
- 대형마트/슈퍼마켓 채널은 26년에 홈플러스가 주요 점포들을 폐점하면서 경쟁이 완화되는 상황이 지속됨. 산업 데이터는 부진한 것으로 나타났지만 홈플러스를 제외한 성장률은 MSD% 수준으로 매우 의미 있게 회복
- 27년도 26년과 유사한 상황이 계속될 것으로 전망. 홈플러스 영업이 재개되었으나 이미 트래픽이 경쟁사로 분산되면서 경쟁사들의 점유율 상승 효과가 나타나고 완만한 물가 상승과 경쟁 완화로 업황 회복이 지속될 것으로 전망

대형마트 기존점 성장률



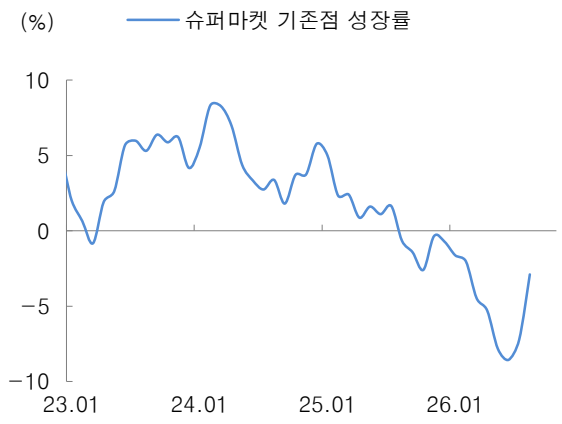
자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

대형마트 구매단가 상승률 & 구매건수 증가율



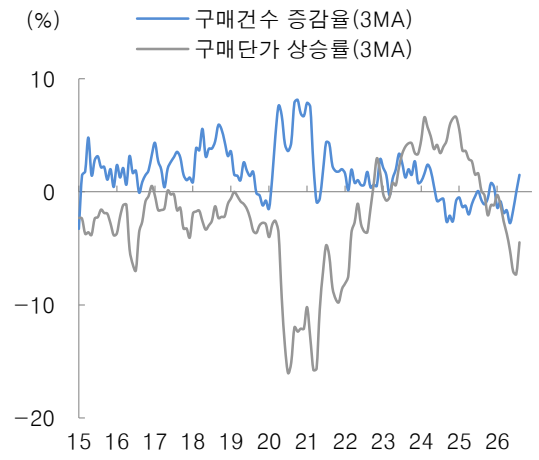
자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

슈퍼마켓 기존점 성장률



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

슈퍼마켓 구매단가 상승률 & 구매건수 증가율



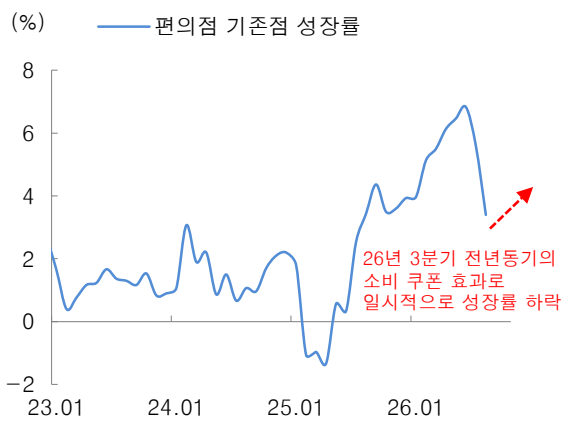
자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

[편의점] 외국인이 K-food를 경험할 수 있는 가장 편리한 채널

백화점에 이어 외국인 수요가 크게 증가한다

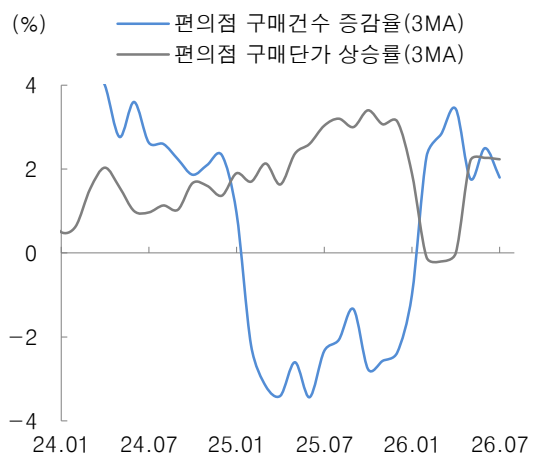
- 24-25년 편의점 업계 점포 구조조정으로 점포의 질적 구성 개선. 25년 하반기부터 소비 회복으로 기존점 성장률 회복
- 편의점도 백화점처럼 외국인이 즐겨 찾는 채널로 등극. 외국인 매출 증가는 성장률에 기여, 뿐만 아니라 매출 품목 구성비도 개선됨. 저마진 담배 매출 비중 하락, 고마진 일반 상품 매출 비중 상승으로 26년 2분기에 GPM 분기 최고치 기록
- 26년 편의점의 외국인 매출 비중은 약 3% 수준. 백화점의 외국인 매출 비중이 5% 넘어서면서 백화점 valuation은 빠르게 재평가되는 모습을 보였음. 편의점도 27년 상반기부터 비슷한 양상 기대

편의점 기존점 성장률



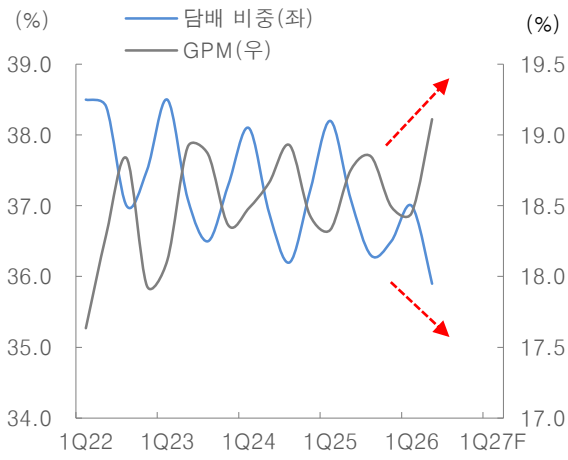
자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

편의점 구매단가 상승률 & 구매건수 증가율



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

편의점 담배 매출 비중 & GPM



자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

편의점 점포 증가율



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

신세계 (004170)

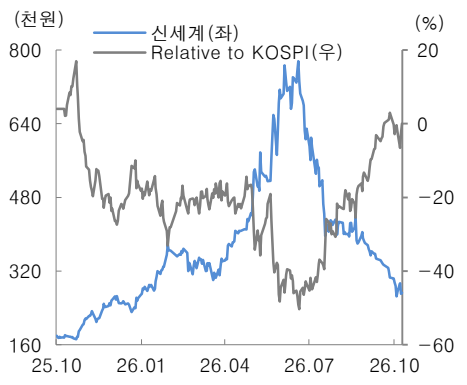
글로벌 소비자들이 고객이 되고 있는 점을 주가가 반영하지 못하고 있다

투자의견	BUY (유지)
목표주가	720,000원 (유지)
현재주가 (26.10.21)	272,500원

KOSPI	5,735.66
시가총액	2,574십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	776,000원 / 171,500원
120일 평균거래대금	461억원
외국인지분율	32.22%
주요주주	정유경 외 3인 29.80% 국민연금공단 11.34%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.8	-51.5	-28.7	56.0
상대수익률	-6.9	-43.0	-20.5	4.0

	2026F	2027F
주당배당금(DPS) (원)	8,000	8,500
수익률(%)	2.9	3.1
총주주환원 (십억원)	70	74
수익률(%)	2.7	2.9



- 투자의견 매수, 목표주가 720,000원 유지
- 2027년 투자포인트는 1) 반도체 대기업 성과급 효과에 따른 국내 사치재 소비 증가로 백화점 채널 수혜, 2) 인바운드 관광객의 국내 소비 증가에 따른 백화점 및 면세점 등 주요 계열사 실적 개선, 3) 주주환원 확대 가능성 등임
- 26년 상반기 주식 시장 호황과 외국인 매출의 폭발적 증가세가 국내 백화점 업계 실적 및 기업 가치를 한단계 끌어 올렸으나 하반기 주식 시장 조정과 함께 주가만 연초 수준으로 회귀
- 백화점의 수요층이 내국인 뿐 아니라 외국인까지 확대되면서 동사는 과거 1조원 수준이던 EBITDA가 이제 1.3조원대로 대폭 향상. 그러나 주가는 연초 수준까지 하락하며 이익 체력 능력 상향분을 반영하지 못하고 있음
- 백화점 3사 중 기업 가치 제고를 위한 재무적 능력이 동사가 가장 뛰어남. 이런 점을 바탕으로 하는 value-up 프로그램을 통해 주주환원 확대 기대

(십억원, 원, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	6,570	6,929	7,135	7,356	7,811
영업이익	477	480	785	885	978
세전순이익	195	132	668	780	877
총당기순이익	187	65	514	600	675
지배지분순이익	108	14	411	480	540
EPS	10,948	1,440	43,314	50,847	57,196
PER	12.1	171.5	6.3	5.4	5.8
BPS	433,221	460,432	508,196	554,756	605,046
PBR	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	2.5	0.3	8.9	9.5	9.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

현대백화점 (069960)

백화점의 양호한 실적 위에 지누스 실적 개선이 부각될 것이다

투자의견	BUY (유지)
목표주가	170,000원 (유지)
현재주가 (26.10.21)	78,400원

KOSPI	5,735.66
시가총액	1,691십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	112십억원
52주 최고/최저	207,000원 / 74,700원
120일 평균거래대금	216억원
외국인지분율	26.63%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2인 43.95% 국민연금공단 10.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.5	-44.0	-15.1	-2.4
상대수익률	-4.1	-34.2	-5.4	-34.9

	2026F	2027F
주당배당금(DPS) (원)	2,250	2,340
수익률(%)	2.9	3.0
총주주환원 (십억원)	69	50
수익률(%)	4.1	3.0



- 투자의견 매수, 목표주가 170,000원 유지
- 2027년 투자포인트는 1) 반도체 대기업 성과급 효과로 국내 사치재 소비 증가로 백화점 채널 수혜, 2) 인바운드 관광객의 국내 소비 증가에 따른 백화점 및 면세점 등 주요 계열사 실적 개선, 3) 지누스 부진 개선으로 자회사 실적 부담 경감 등임
- 26년 상반기 주식 시장 호황과 외국인 매출의 폭발적 증가세가 국내 백화점 업계 실적 및 기업 가치를 한단계 끌어 올렸으나 하반기 주식 시장 조정과 함께 주가만 연초 수준으로 회귀
- 그러나 백화점의 수요층이 국내외적으로 모두 확대되고 있는 상황에서 기업 가치는 이를 반영하지 못하고 있음
- 27년에는 실적에 부정적 영향을 미쳤던 지누스 실적이 개선되면서 실적의 안정성 대비 valuation 저평가 매력이 부각될 것으로 전망

(십억원, 원, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,188	4,230	4,309	4,543	4,637
영업이익	284	378	395	543	555
세전순이익	6	123	379	574	595
총당기순이익	-1	142	288	436	452
지배지분순이익	-36	208	288	436	452
EPS	-1,543	9,177	13,150	20,241	20,979
PER	-	9.7	6.0	3.9	3.7
BPS	188,635	201,050	219,491	242,665	263,896
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE	-0.8	4.6	6.2	8.7	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

BGF리테일 (282330)

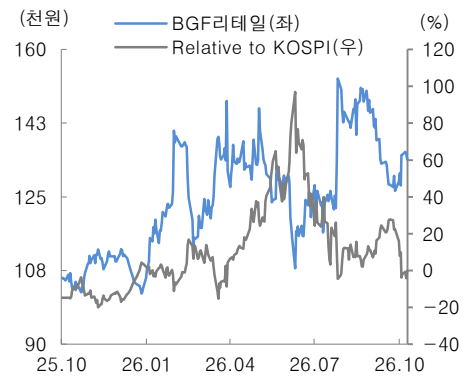
한국 편의점은 이제 외국인도 즐겨 찾는 채널

투자의견	BUY (유지)
목표주가	200,000원 (유지)
현재주가 (26.10.21)	133,900원

KOSPI	5,735.66
시가총액	2,314십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	153,100원 / 102,000원
120일 평균거래대금	94억원
외국인지분율	39.88%
주요주주	비지에프 외 17인 45.63% 국민연금공단 9.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.5	8.2	-0.1	27.6
상대수익률	17.9	27.4	11.2	-14.9

	2026F	2027F
주당배당금(DPS) (원)	4,500	4,500
수익률(%)	3.1	3.1
총주주환원 (십억원)	77	77
수익률(%)	3.3	3.3



- 투자의견 매수, 목표주가 200,000원 유지
- 2027년 투자포인트는 1) 24-25년 편의점 업계 점포 구조조정으로 점포의 질적 구성 개선, 2) 편의점도 백화점처럼 외국인이 즐겨 찾는 채널로 등극하며 외부 수요 증가, 3) 외국인 매출 증가로 고마진 상품 믹스 개선 등임
- 외국인 수요 증가는 매출 증가에 도움이 될 뿐만 아니라 믹스 개선에 직접적 영향을 미침. 저마진 담배 매출 비중이 하락하고, 고마진 일반 상품 매출 비중 상승하면서 구조적 마진 개선 기틀 마련
- 26년 하반기 현재 외국인 매출 비중은 약 3% 수준. 백화점의 외국인 매출 비중이 5% 넘어서면서 빠르게 valuation 재평가되었는데 편의점도 27년 상반기부터 비슷한 양상 기대

(십억원, 원, %)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,699	9,061	9,525	10,136	10,808
영업이익	252	254	323	380	427
세전순이익	245	247	320	377	416
총당기순이익	195	195	256	302	333
지배지분순이익	195	195	256	302	333
EPS	11,295	11,297	14,828	17,459	19,238
PER	9.1	9.3	9.7	7.7	7.0
BPS	68,511	75,970	86,753	99,761	114,541
PBR	1.5	1.4	1.5	1.3	1.2
ROE	17.3	15.6	18.2	18.7	18.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: Research Center)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

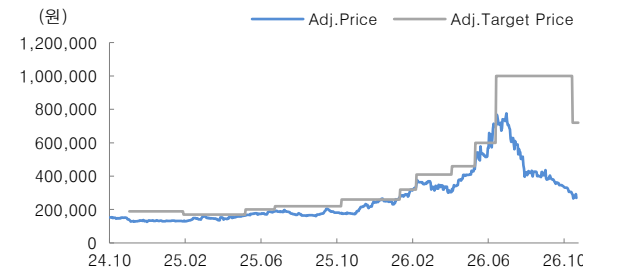
투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

기준일자: 2026.10.20

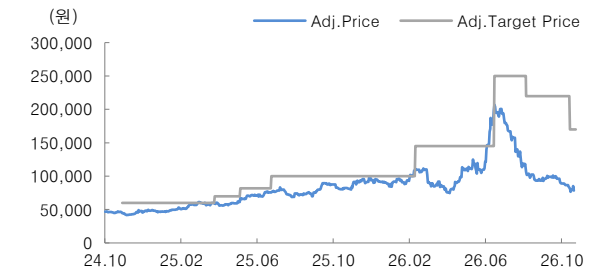
[유통]

신세계(004170) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



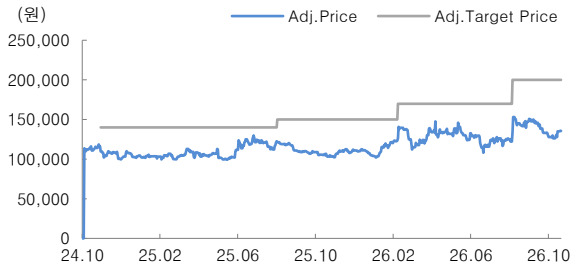
제시일자	26.10.26	26.10.14	26.06.15	26.05.13	26.04.06	26.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	720,000	720,000	1,000,000	600,000	460,000	410,000
괴리율(평균,%)		(61.65)	(51.86)	(3.42)	(16.32)	(17.20)
괴리율(최대/최소,%)		(59.24)	(22.40)	19.00	(3.15)	(8.17)
제시일자	26.01.14	25.10.13	25.06.30	25.05.14	25.02.05	24.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	320,000	260,000	220,000	200,000	170,000	190,000
괴리율(평균,%)	(6.42)	(15.04)	(18.81)	(11.79)	(13.15)	(30.51)
괴리율(최대/최소,%)	2.97	4.04	(6.59)	(5.55)	1.59	(27.21)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

현대백화점(069960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.10.26	26.10.14	26.08.06	26.06.17	26.02.12	25.12.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	170,000	170,000	220,000	250,000	145,000	100,000
괴리율(평균,%)		(53.01)	(56.84)	(36.53)	(27.32)	(5.52)
괴리율(최대/최소,%)		(49.82)	(52.82)	(18.40)	36.83	10.90
제시일자	25.06.30	25.05.12	25.04.02	24.11.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	100,000	82,000	70,000	60,000		
괴리율(평균,%)	(17.36)	(13.61)	(16.88)	(15.47)		
괴리율(최대/최소,%)	(1.50)	(6.34)	(11.29)	1.67		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

BGF리테일(282330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.10.26	26.09.11	26.08.06	26.07.08	26.06.17	26.05.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	200,000	200,000	200,000	170,000	170,000	170,000
괴리율(평균,%)		(29.71)	(26.63)	(24.98)	(24.49)	(23.37)
괴리율(최대/최소,%)		(23.45)	(23.45)	(13.06)	(13.06)	(13.06)
제시일자	26.05.08	26.03.31	26.03.18	26.02.10	26.02.08	26.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	170,000	150,000	150,000
괴리율(평균,%)	(23.08)	(23.63)	(25.85)	(25.60)	(16.83)	(26.11)
괴리율(최대/최소,%)	(13.06)	(13.06)	(17.24)	(17.24)	(15.87)	(17.80)
제시일자	25.12.01	25.11.28	25.11.06	25.08.08	25.06.30	25.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	140,000	140,000
괴리율(평균,%)	(26.73)	(26.60)	(26.59)	(26.49)	(14.18)	(21.22)
괴리율(최대/최소,%)	(19.13)	(19.13)	(19.13)	(19.13)	(7.29)	(10.71)