



유통 (Positive)

2Q25 Preview - 기대보다 올라오지 못한 2Q25 소비

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

유통업종 2Q25 Preview

주요 유통업종 7개사의 2Q25 합산 영업이익은 3,654억원(+26% YoY)으로 컨센서스(3,762억원)에 대체로 부합할 것이다. 이마트와 호텔신라의 2Q25 실적이 컨센서스를 상회할 것으로 추정되는 영향이며, 대체로 부진하겠다.

당초 1Q25 대비 낮아지는 기저 구간에 진입하며 외형 반등이 본격화될 것으로 예상되었으나, 2Q25까지는 부진했다. 백화점업태의 2Q25 기준점성장률은 +1% YoY 수준을 전망한다. 대형마트의 기준점성장률은 마케팅 전략에 따라 차이가 발생할 전망이다. 이마트는 -1.5% YoY, 롯데마트는 +2% YoY로 추정된다. 편의점의 기준점성장률은 -1% YoY로 성수기 구간에 진입함에도 불구하고 부진이 이어질 전망이다. 면세점 산업성장률은 -14% YoY 감소하는 추세가 이어지겠으나, 전분기 대비로는 +11% 개선되겠다.

기대 대비 약한 성장이 전망되지만, 이마트와 호텔신라의 실적은 시장 기대치를 각각 +25%, +8% 상회할 것으로 보인다. GS리테일은 컨센서스를 소폭 상회하겠다.

이마트는 부진한 외형에도 불구하고 통합매입, 인건비 감소 등 효율성 개선 효과가 이어지면서 별도 턴어라운드를 시현할 것이다. 별도법인 실적 턴어라운드가 전사 실적 반등 추세를 이끌겠다.

호텔신라는 전분기 대비 할인율이 다소 높아진 것으로 추정되지만, 해외 공항 입차료 할인(10~15%) 효과에 따라서 면세점 부문의 실적 방어에 성공하겠다. 면세점업태의 할인율 트렌드는 개별 회사의 마케팅 전략에 따라 상이했던 것으로 추정되며, 호텔신라의 경우 QoQ로 할인율이 높아지겠지만 신세계의 경우 오히려 개선된 것으로 보인다. 이로 인해 면세점업의 2Q25 영업적자는 -64억원으로 전분기 대비 +28억원 개선되며 QoQ 반등 추세를 지속하겠다.

GS리테일은 편의점/수퍼/홈쇼핑 등 주요 사업부의 감익 추세가 이어지나, 그 정도가 시장 컨센서스 수준에 있으며 공통 및 기타 사업부 적자 축소 흐름이 지속되면서 컨센서스의 소폭 상회할 것이다.

외형 부진으로 백화점 3사와 BGF리테일은 시장 기대치를 하회하겠다. 백화점의 기준점성장률이 +1% YoY 수준에 불과해 부동산 보유세 등 고정비 증가 부담을 상쇄하기는 어려웠다. 롯데쇼핑 정도만 증익이 가능할 것인 데, 감가상각비의 감소 영향에 따른 것이다. BGF리테일 역시, 기준점성장률이 -1.5% YoY에 불과해 2Q25에도 감익이 불가피하겠다.

투자전략 – 단기 백화점, 중장기 대형마트/편의점/면세점 주목

유통업종에 대해 비중확대 의견을 유지한다. 우선순위는 백화점 3사 > 대형마트 > 편의점 & 면세점 순으로 제시한다. 3Q25 민생지원금 지급에 따라 유통성 확대가 소비자에게 체감되는 구간에 접어들고, 추가 기준금리 인하 가능성 등에 따라 소비 반등 추세가 본격화될 것으로 예상되기 때문이다.

백화점이 우선순위에 있다. 내수 회복과 함께 외국인 인바운드 성수기에 접어들면서 상반기 +low single에 불과하던 외형 반등 폭이 +mid single 이상으로 확대될 수 있을 전망이다. 백화점 외의 업체는 외형성장을 아직 보여주고 있지 못하기 때문에 증명이 필요하다. 대형마트를 편의점과 면세점보다 우선순위에 두는 이유는 강력한 업계 구조조정이 진행 중에 있기 때문이다. 현재 홈플러스의 인가 전 M&A가 진행되고 있다. M&A가 진행됨에 따라 기대와 우려가 공존하고 있는 시기이지만, M&A 스케줄 상 9월엔 결과가 도출될 수 있을 것이며, 이 시기에 업계 구조조정에 대한 기대감이 확대될 수 있겠다. 편의점과 면세점 역시 기대할 포인트가 있다. 대형마트의 구조조정 강도는 아니지만, 편의점 역시 업계 구조조정이 진행되고 있음은 분명하다. 구조조정에 따른 낙수 효과로 질적 성장이 확인된다면, 10년 전 일본에서 확인한 상위 플레이어의 밸류에이션 리레이팅 가능성이 있다. 면세점은 달러 가치 하락, 단체관광객 무비자 정책, 중국 소비 회복 등이 면세업의 반등을 이끌 수 있는 요인들이다. 다만 현재의 밸류에이션 레벨에서는 추가적인 주가 상승을 위해선 실적 전망치 향상이 요구되며, 결국 외형 반등이 필수적이다.

[표1] 유통업종 2Q25 Preview Summary

(단위: 억 원)

기업	부문별	2Q24	2Q25E	YoY	2Q25 컨센서스	컨센서스 대비
이마트	전사	-346	408	흑전	327	25%
	할인점(별도)	-210	239	흑전		
롯데쇼핑	전사	561	670	19%	739	-9%
	백화점	589	732	24%		
	할인점	-162	-336	적화		
신세계	전사	1,175	842	-28%	959	-12%
	백화점	818	733	-10%		
	면세점	86	-9	적전		
현대백화점	전사	428	798	86%	849	-6%
	백화점	710	649	-9%		
	면세점	-39	-28	적지		
호텔신라	전사	276	182	-34%	169	8%
	면세점	70	-27	적전		
BGF 리테일	전사(편의점)	762	705	-7%	755	-7%
GS 리테일	전사	810	754	-7%	719	5%
	편의점	649	569	-12%		
유통	전사	2,904	3,654	26%	3,762	-3%
	할인점	-372	-97	적축		
	백화점	2,117	2,114	0%		
	편의점	1,411	1,274	-10%		
	면세점	117	-64	적전		

자료: 각 사, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
순매출액	72,067	70,560	75,085	72,497	72,189	73,335	80,873	77,707	290,209	304,104	320,628
YoY	1.0%	-3.0%	-2.6%	-1.4%	0.2%	3.9%	7.7%	7.2%	-1.5%	4.8%	5.4%
이마트	38,484	35,059	43,150	38,910	42,592	39,358	45,236	41,574	155,603	168,759	174,640
SSG.Com	4,134	3,952	3,905	3,764	3,568	4,777	5,223	5,012	15,755	18,580	20,847
SCK 컴퍼니	7,346	7,597	7,875	8,183	7,619	7,989	8,575	8,787	31,001	32,971	35,577
G 마켓	2,552	2,526	2,257	2,278	2,006	2,021	2,483	2,346	9,613	8,856	9,741
이마트 24	5,114	5,659	5,677	5,185	4,658	5,435	5,522	5,310	21,635	20,924	21,436
프라퍼티	781	752	780	1,388	1,040	775	803	833	3,701	3,451	3,554
조선호텔	1,308	1,487	1,871	1,884	1,646	1,933	1,965	1,978	6,550	7,522	7,898
영업이익	471	-346	1,117	-771	1,593	408	2,663	1,703	471	6,367	7,232
YoY	243.8%	-34.7%	43.4%	6.2%	238.2%	흑전	138.4%	흑전	흑전	1251.9%	13.6%
이마트	932	-210	1,228	-731	1,333	239	1,939	1,144	1,219	4,655	5,203
SSG.Com	-138	-169	-165	-253	-181	-166	-45	-132	-725	-524	-396
SCK 컴퍼니	327	431	664	486	351	477	766	720	1,908	2,315	2,533
G 마켓	-85	-76	-180	-333	-121	-152	-146	-123	-674	-542	-409
이마트 24	-131	-27	-1	-139	-104	1	27	-63	-298	-139	-99
프라퍼티	122	7	47	598	364	124	129	133	774	750	586
조선호텔	54	69	194	98	18	80	204	161	415	462	537
영업이익률	0.7%	-0.5%	1.5%	-1.1%	2.2%	0.6%	3.3%	2.2%	0.2%	2.1%	2.3%

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 롯데쇼핑 실적 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	3,513	3,428	3,568	3,477	3,457	3,427	3,586	3,524	13,987	13,994	14,422
YoY	-1.4%	-5.4%	-4.6%	-4.3%	-1.6%	0.0%	0.5%	1.4%	-3.9%	0.1%	3.1%
백화점	816	836	755	912	806	846	778	940	3,319	3,371	3,442
국내 백화점	786	808	729	880	775	816	751	906	3,204	3,249	3,314
할인점	1,483	1,319	1,442	1,333	1,487	1,332	1,469	1,377	5,576	5,665	5,958
국내 할인점	1,054	967	1,095	963	1,018	948	1,084	958	4,080	4,008	4,113
하이마트	537	589	686	556	553	607	693	573	2,368	2,426	2,474
수퍼	341	342	347	315	317	325	330	300	1,344	1,272	1,265
홈쇼핑	228	232	208	257	228	235	210	260	925	932	941
컬처웍스	115	114	131	92	86	108	124	87	452	406	426
기타	-11	-22	-15	-11	-13	-26	-18	-13	-59	-70	-84
영업이익	115	56	155	147	148	67	170	230	473	616	697
YoY	1.7%	10.0%	9.2%	-27.3%	29.0%	19.4%	10.0%	56.5%	-6.9%	30.2%	13.2%
백화점	90	59	71	180	130	73	96	232	400	532	548
국내 백화점	92	60	73	181	128	70	94	229	406	520	535
할인점	43	-16	45	-7	28	-34	30	-7	65	18	48
국내 할인점	25	-26	31	-18	7	-46	17	-21	13	-43	-25
하이마트	-16	3	31	-16	-11	6	34	0	2	29	40
수퍼	12	13	12	-8	3	8	8	-5	29	13	18
홈쇼핑	10	16	10	14	12	19	5	17	50	53	63
컬처웍스	1	6	9	-16	-10	0	2	-2	0	-9	-4
기타	-25	-25	-23	0	-4	-5	-5	-5	-73	-19	-16
영업이익률	3.3%	1.6%	4.3%	4.2%	4.3%	2.0%	4.8%	6.5%	3.4%	4.4%	4.8%
백화점	11.1%	7.0%	9.4%	19.7%	16.1%	8.7%	12.4%	24.7%	12.0%	15.8%	15.9%
국내 백화점	11.7%	7.4%	10.0%	20.6%	16.5%	8.6%	12.5%	25.2%	12.7%	16.0%	16.1%
할인점	2.9%	-1.2%	3.1%	-0.5%	1.9%	-2.5%	2.0%	-0.5%	1.2%	0.3%	0.8%
국내 할인점	2.4%	-2.7%	2.8%	-1.8%	0.7%	-4.8%	1.5%	-2.2%	0.3%	-1.1%	-0.6%
수퍼	3.5%	3.7%	3.5%	-2.5%	1.0%	2.3%	2.3%	-1.8%	2.2%	1.0%	1.4%

자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 신세계 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
순매출액	16,047	16,044	15,401	17,203	16,658	16,983	18,206	20,647	64,695	72,494	80,106
YoY	2.6%	1.8%	2.8%	0.0%	3.8%	5.9%	18.2%	20.0%	1.8%	12.1%	10.5%
백화점	6,641	6,417	6,195	7,220	6,591	6,437	6,590	7,740	26,473	27,358	28,308
신세계인터내셔널	3,094	3,209	2,960	3,823	3,042	3,093	3,217	4,057	13,086	13,408	14,550
센트럴시티	889	950	944	971	887	950	972	1,000	3,754	3,809	3,924
신세계 DF	4,867	4,924	4,717	5,552	5,618	5,864	6,799	7,082	20,060	25,363	30,446
까사미아	685	651	686	673	623	684	720	707	2,695	2,734	2,870
라이브쇼핑	782	815	770	916	811	856	809	962	3,283	3,437	3,609
영업이익	1,630	1,175	930	1,061	1,323	842	1,441	2,149	4,796	5,755	6,918
YoY	7.0%	-21.5%	-29.4%	-48.5%	-18.8%	-28.4%	54.9%	102.6%	-25.0%	20.0%	20.2%
백화점	1,137	818	883	1,217	1,079	733	1,000	1,635	4,055	4,447	4,592
신세계인터내셔널	112	133	21	3	47	39	45	67	269	197	347
센트럴시티	262	109	259	227	222	50	252	250	857	774	954
신세계 DF	72	86	-162	-355	-23	-9	129	77	-359	175	854
까사미아	10	-5	2	3	1	6	28	20	10	55	25
라이브쇼핑	56	59	13	49	57	72	36	151	177	317	347
영업이익률	10.2%	7.3%	6.0%	6.2%	7.9%	5.0%	7.9%	10.4%	7.4%	7.9%	8.6%

자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 현대백화점 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	24,320	24,773	24,311	27,370	25,546	26,151	25,322	27,000	100,774	104,019	104,592
YoY	2.8%	-0.6%	-4.2%	0.0%	5.0%	5.6%	4.2%	-1.4%	-0.5%	3.2%	0.6%
백화점	17,900	17,918	16,905	19,193	17,391	17,739	17,412	19,769	71,916	72,311	73,757
면세점	5,099	5,001	4,647	5,264	5,889	6,131	5,345	4,496	20,011	21,861	20,558
지누스	1,522	2,065	2,729	3,254	2,727	2,581	2,865	3,035	9,570	11,208	11,477
순매출액	9,517	10,238	10,368	11,752	9,517	9,978	9,866	10,480	41,875	39,841	40,359
매출총이익	5,601	5,996	5,940	7,117	6,427	6,470	6,320	7,091	24,654	26,308	26,352
영업이익	689	428	646	1,079	1,125	798	967	1,480	2,842	4,370	4,900
YoY	-11.6%	-23.0%	-12.7%	12.4%	63.3%	86.4%	49.7%	37.2%	-6.4%	53.8%	12.1%
백화점	1,031	710	710	1,138	972	649	859	1,335	3,589	3,816	3,985
면세점	-52	-39	-80	-118	-19	-28	41	52	-289	45	312
지누스	-191	-142	119	161	275	278	167	193	-53	913	1,004
영업이익률	2.8%	1.7%	2.7%	3.9%	4.4%	3.1%	3.8%	5.5%	2.8%	4.2%	4.7%
백화점	5.8%	4.0%	4.2%	5.9%	5.6%	3.7%	4.9%	6.8%	5.0%	5.3%	5.4%
면세점	-1.0%	-0.8%	-1.7%	-2.2%	-0.3%	-0.5%	0.8%	1.1%	-1.4%	0.2%	1.5%
지누스	-12.5%	-6.9%	4.4%	4.9%	10.1%	10.8%	5.8%	6.4%	-0.6%	8.1%	8.7%

자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 호텔신라 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	9,808	10,027	10,162	9,478	9,718	10,530	11,438	11,107	39,475	42,794	48,965
YoY	30.4%	15.7%	0.4%	1.1%	-0.9%	5.0%	12.6%	17.2%	10.6%	8.4%	14.4%
TR	8,307	8,329	8,448	7,735	8,271	8,754	9,597	9,229	32,819	35,851	41,725
시내점	4,003	3,754	3,707	3,110	3,161	3,498	4,020	4,109	14,574	14,788	19,609
공항점	4,304	4,575	4,741	4,625	5,110	5,257	5,577	5,120	18,245	21,063	22,116
호텔&레저	1,501	1,698	1,714	1,743	1,447	1,776	1,841	1,878	6,656	6,943	7,240
영업이익	121	276	-170	-279	-25	182	443	304	-52	904	2,130
YoY	-64.9%	-58.9%	적전	적지	적전	-34.1%	흑전	흑전	적전	흑전	135.8%
TR	59	70	-387	-439	-50	-27	203	119	-697	245	1,361
호텔&레저	62	206	217	160	25	209	240	185	645	658	720
영업이익률	1.2%	2.8%	-1.7%	-2.9%	-0.3%	1.7%	3.9%	2.7%	-0.1%	2.1%	4.4%
TR	0.7%	0.8%	-4.6%	-5.7%	-0.6%	-0.3%	2.1%	1.3%	-2.1%	0.7%	3.3%
호텔&레저	4.1%	12.1%	12.7%	9.2%	1.7%	11.8%	13.0%	9.8%	9.7%	9.5%	10.0%

자료: 호텔신라, 한화투자증권 리서치센터

[표7] BGF리테일 실적 테이블

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	19,538	22,029	23,256	22,165	20,165	22,638	24,381	23,182	86,988	90,367	94,347
YoY	5.6%	5.0%	5.4%	8.6%	3.2%	2.8%	4.8%	4.6%	6.2%	3.9%	4.4%
매출총이익	3,611	4,161	4,402	4,084	3,696	4,240	4,601	4,233	16,258	16,770	17,545
영업이익	326	762	912	517	226	705	957	584	2,517	2,472	2,746
YoY	-11.9%	-2.4%	4.8%	1.2%	-30.7%	-7.5%	4.9%	12.8%	-0.6%	-1.8%	11.1%
영업이익률	1.7%	3.5%	3.9%	2.3%	1.1%	3.1%	3.9%	2.5%	2.9%	2.7%	2.9%

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[표8] GS리테일 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	28,104	29,371	30,547	29,622	27,613	29,993	31,176	30,709	117,644	119,491	123,353
YoY	4.1%	-0.7%	-1.1%	1.0%	-1.7%	2.1%	2.1%	3.7%	0.7%	1.6%	3.2%
편의점	19,683	21,938	23,068	21,972	20,123	22,142	23,318	22,331	86,661	87,915	90,769
수퍼	3,809	3,941	4,235	4,095	4,160	4,346	4,602	4,411	16,080	17,519	18,466
홈쇼핑	2,763	2,733	2,510	2,515	2,578	2,722	2,522	2,928	10,521	10,750	10,812
기타	753	782	734	1,039	752	782	734	1,039	3,308	3,307	3,307
영업이익	739	810	806	277	386	754	915	662	2,632	2,717	3,144
YoY	58.6%	-16.7%	-36.4%	-65.5%	-47.8%	-6.9%	13.5%	138.9%	-25.0%	3.2%	15.7%
편의점	263	649	729	305	172	569	717	427	1,946	1,884	2,017
수퍼	99	65	139	12	78	49	146	56	315	328	356
홈쇼핑	328	272	186	285	224	216	134	257	1,071	832	830
기타	-193	-176	-167	-324	-88	-79	-82	-78	-860	-327	-58
영업이익률	2.6%	2.8%	2.6%	0.9%	1.4%	2.5%	2.9%	2.2%	2.2%	2.3%	2.5%

주: 1Q24까지 호텔실적 포함

자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 7월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%