한화투자증권

2025년 8월 25일
산업분석

# 유통 (Positive)

## 편의점 업계 재편 업데이트 - 가속화

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

### 하반기 본격화될 편의점 질적 개선

지난 1월 당사는 편의점 산업의 포화에 따른 업계 재편이 본격화되는 것에 주목한 자료를 발간한 바 있다. 해당 업계 재편은 상위권 사업자의 점포 확장으로 대변되는 양적 성장에서 점당 매출액(기존점성장률)으로 대변되는 질적 성장으로 체질 변화를 이끌고, 질적 성장에 따라 이익 레버리지 효과가 본격적으로 나타날 수 있어 일본 편의점의 15년 사례와 같은 주가 리레이팅이 기대된다는 것이 주요 논리였다.

상반기까지는 업계 재편 효과가 확인되지 못했고, 기대보다는 오히려 편의점에 대한 비관론이 확대되기도 하였다. 이유는 명확하다. 양적 확장이 부진한 가운데, 질적 성장 역시 반등을 이뤄내지 못했기 때문이다. 편의점 점포 증가율이 6월 기준 -1.3% YoY를 기록할 정도로 악화되었지만, 상위권 사업자의 기존점성장률은 개선되지 못했기 때문이다. 2Q25 편의점 사업자의 기존점성장률은 BGF리테일 -2.1% YoY, GS리테일 +0.1% YoY로 유의미한 반등을 보여주지 못했다. 기대했던 이익 레버리지 효과도 질적 성장이 나오지 못하며 현실화되지 못한 모습이었다.

### 편의점 업계 재편 - 가속화

편의점 점포에 대해 살펴보면, 하위권 사업자의 점포 구조조정 속도는 오히려 빨라지고 있다. 세븐일레븐의 경우, 22년 미니스톱을 인수한 이후 점포 수가 14,265개까지 늘어났으나, 지난 2년간 2,113개점이 감소하는 모습을 보였다. 매년 약 1,000개의 점포가 순감을 하는 모습이었다. 올해는 세븐일레븐의 점포 수 감소 속도가 더욱 가팔라지고 있는데, 상반기에만 약 800개 점포가 순감한 것으로 추정된다. 이마트24의 점포 수도 24년부터 감소세를 보이고 있다. 24년에는 468개 점포가 순감하였다. 25년 상반기 3개점이 순증하기는 하였으나, 하반기 약 600개의 점포가 순감할 것으로 전망된다.

24년까지는 하위권 점포 폐점 효과를 상위권 사업자들이 실질적으로 체감하기는 어려웠을 것이다. 전체 편의점 점포 수는 24년까지 순증하고 있었고, 세븐일레븐의 순감의 경우, 미니스톱 점포 중 세븐일레븐 전환 과정에서 이탈한 점포의 영향이 있었을 것으로 추정되기 때문이다.

하지만 25년부터는 상위권 사업자마저도 점포 출점에 속도를 조절하는 모습을 보여주면서 전체 편의점 점포 수가 줄어들고 있어, 하위권 사업자의 점포 폐점에 따른 수혜가 본격화될 수 있을 것으로 전망된다. 특히나 담배와 같은 특수한 상품 비중이 높다는 점에서 경쟁사 폐점 효과는 클 수 밖에 없을 것이다.

### 이익 레버리지에는 질적 성장이 양적 성장보다 우위

편의점 업계 재편의 핵심은 질적 성장에 따른 이익 레버리지 효과이다. 점포의 매출이 성장하는 질적 성장이 점포 출점을 통한 양적 성장에 비해 이익 레버리지 효과가 크기 때문이다. 양적 성장은 기본적으로 비용을 수반한다. 점포를 출점하기 위한 CAPEX는 결국 감가상각비의 증가로 연결되기 때문이다. GS리테일의 경우, 2Q24에는 80억원의 상각비가 전년대비 증가했으나, 2Q25에는 20억원 증가에 그쳤고 편의점의 이익 방어에 사실상 성공했다. 23년 +13% YoY 증가했던

BGF리테일의 상각비도 25년 상반기에는 +4% YoY 증가에 그쳤다.

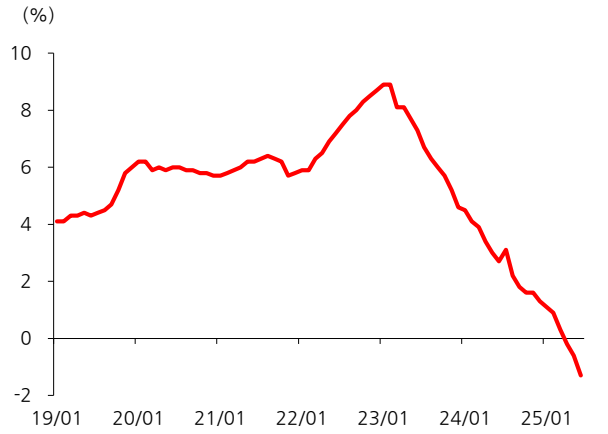
뿐만 아니라 재무적으로 드러나지 않는 점주 지원 보조금도 줄어들 수 있겠다. 편의점의 GPM을 통해 간접적으로 확인이 가능한데, 점주 보조금은 매출액 차감으로 회계 처리가 되기에 보조금이 증가하게 되면 GPM은 하락하게 된다. 세븐일레븐의 GPM은 19년 23%에서 23년 20.3%로 악화되었는데, 점포 구조조정이 본격화된 24년부터 GPM이 반등하기 시작해 1H25에는 전년대비 +0.8%p 개선된 21.1%를 기록했다. 양적 성장을 위해 보조금을 늘리며, 23년까지 GPM이 하락했다면, 24년부터 구조조정이 본격화되면서 점주 보조금을 줄인 것이 GPM의 반등을 이끈 것으로 추정된다. 양적 성장에 대한 편의점 업계의 경쟁이 완화되면 자연스럽게 점주에게 지급하는 보조금 경쟁도 약화될 수 밖에 없을 것이며, 보조금 드라이브를 걸던 하위권 사업자가 보조금을 줄이게 된다면, 상위권 사업자는 여유가 생기게 된다.

**투자전략 – 하반기 편의점에 대한 비중 확대 권고**

당사는 하반기 질적 성장세 전환을 기대하고 있다. 앞서 살펴본 바와 같이 편의점 재편 속도는 더욱 가속화되고 있기 때문이다. 또한 각 사업자들은 질적 성장을 위한 점포 면적 확대, 비식품 MD 보강 등에 열을 올리고 있고 소비 회복에 따른 효과도 전망되기 때문이다.

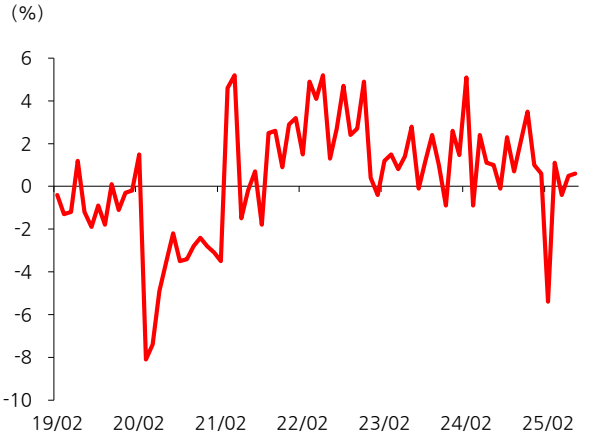
질적 성장이 확인된다면 편의점업에 대한 비관론이 낙관론으로 전환될 수 있을 것이라 전망한다. 시점 측면에서는 4분기 이후를 주목하고 있다. 3분기 편의점 기존점성장률의 강한 반등이 확인되고 있으나, 소비 쿠폰에 따른 일시적 효과로 치부될 수 있기 때문이다. 9월에도 한 차례 더 소비 쿠폰 지급이 예정되어 있기에, 11월 이후의 기존점성장률 동향을 통해 확인될 기존점성장률 지표가 중요하겠다. 편의점에 대하여 BUY and HOLD 전략이 유효하다. 이 자료는 지난 1월 발간된 '변곡점에 선 편의점' 자료의 업데이트 자료이기 때문에 보다 자세한 내용은 해당 자료를 참고할 것을 권한다.

[그림1] 편의점 점포 증가율 - 양적 성장은 꺾이나…



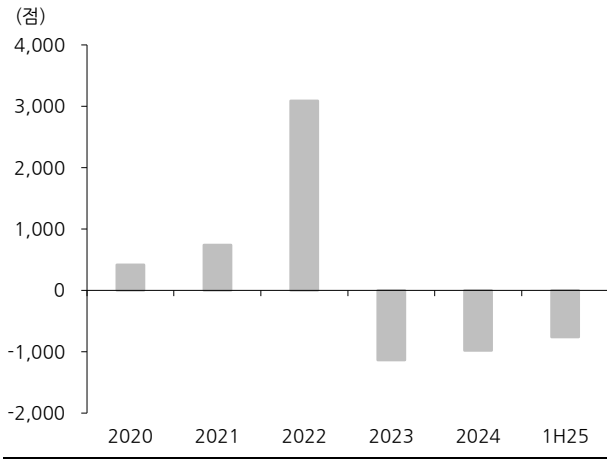

자료: 산업자원통상부, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 편의점 점당 매출액 - 질적 성장 반등은 아직 미약



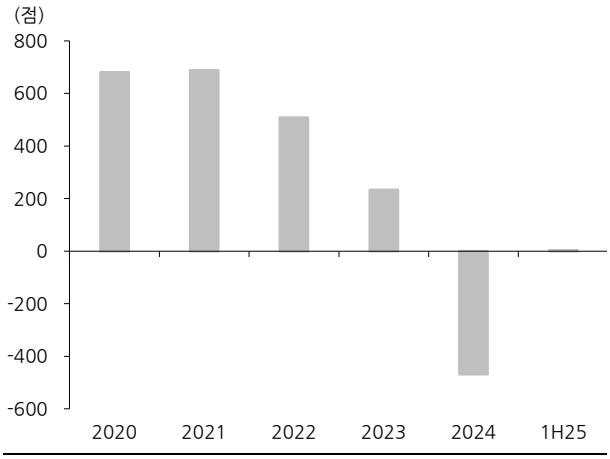

자료: 산업자원통상부, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 세븐일레븐 점포 순증 추이 - 폐점 가속화되는 중



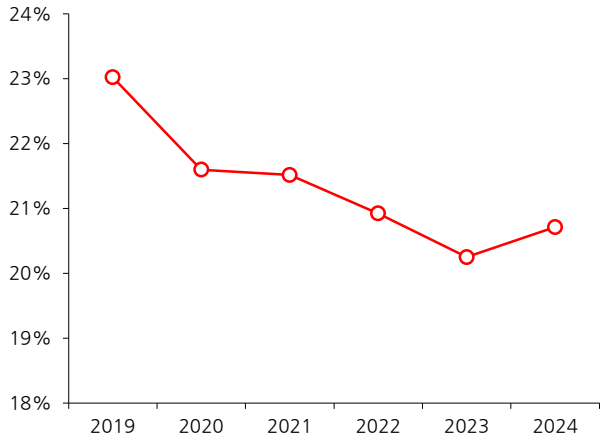

자료: 코리아세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 이마트 24 점포 순증 추이 - 하반기 600 점 순감 전망



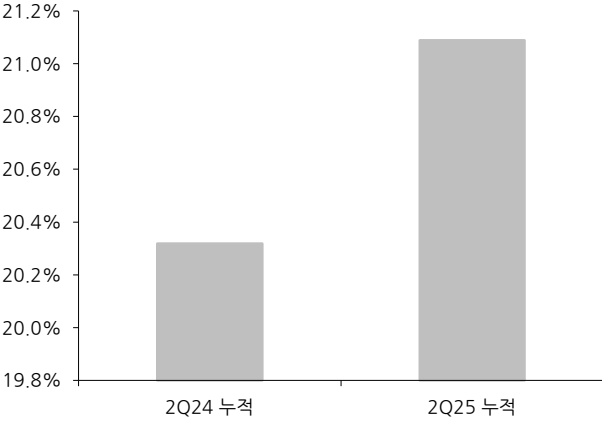

자료: 이마트24, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 세븐일레븐 연간 GPM 추이 - 24 년부터 반등



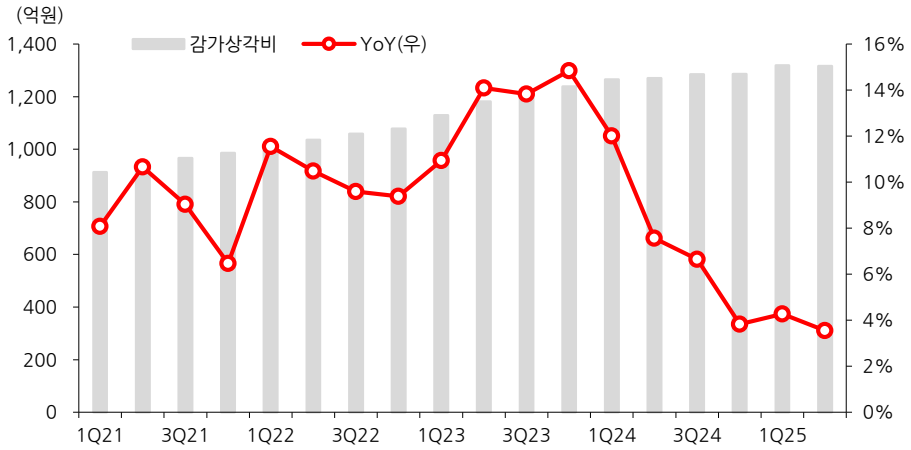

자료: 코리아세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 세븐일레븐 2 분기 누적 GPM 비교 - 25 년에도 지속




자료: 코리아세븐, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] BGF 리테일 감가상각비 추이 - 하향 안정화 중




자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] CU 건강기능식품 판매 시작 - 비식품 강화

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] GS 리테일, 무신사와 상품 유통 협력 - 비식품 강화

자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]** (공표일: 2025 년 8 월 25 일)

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 제 3 자에게 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 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 6 월 30 일)

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