한화투자증권

2025년 9월 29일
산업분석

유통 (Positive)

유통업종 3Q25 Preview : All Buy, 베타 확대 전략이 유효

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

유통업종 3Q25 Preview

주요 유통업종 7개사의 3Q25 합산 영업이익은 5,925억원(+21% YoY)를 기록해 컨센서스 6,475억원을 8% 하회할 것으로 추정된다. 컨센서스 대비 -19% 하회가 예상되는 이마트와 -31% 하회가 예상되는 호텔신라를 제외하면 대체로 컨센서스를 부합/소폭 하회할 것으로 전망된다.

실적을 떠나 소비는 3Q25 들어 회복되는 모습을 보였다. 금융경제에서 확인할 수 있는 유동성 증가 효과가 실물경제인 소비 확장으로 이어지기에는 1년 이상의 시차가 불가피한 데, 소비 쿠폰이 지급됨에 따라 그 시차를 줄인 영향이라 판단된다.

대형마트 – 3Q25는 보릿고개

대형마트는 3Q25가 보릿고개였다. 우선 지난해와의 추석 시점 차 영향이 불가피하다. 지난해 추석은 9월 중순이었기 때문에 추석 선물세트 매출과 제수용품 매출 모두 3Q24에 인식되었다. 반면 올해 추석은 10월 초이기에 추석 관련 일부 매출이 4Q25로 넘어갈 수 밖에 없을 전망이다. 추석 시점 차 외에도 소비 쿠폰의 사용처 제외도 영향이 불가피하였다.

이에 따라 이마트와 롯데마트의 3Q25 기존점성장률은 각각 -6%, -10% YoY 전망된다. 이마트의 경우, 외형부진에도 통합매입 효과 및 판관비 효율화 등으로 영업이익이 +32% YoY 증가한 1,475억원이 예상되나, 컨센서스(1,818억원) 대비로는 부진하겠다.

롯데마트는 외형 부진에 더해 e그로서리 사업부 이관 영향으로 영업이익 188억원(-58% YoY)를 기록할 것으로 보이며 큰 폭의 감익을 기록하겠다.

백화점 – 백화점은 호조, 기타 사업부의 차질

소비 회복에 따라 백화점의 3Q25 기존점성장률은 +5% YoY 내외를 기록할 것으로 전망된다.

하지만 백화점 3사의 영업이익은 컨센서스를 상회하기는 어려울 것으로 전망된다. 롯데쇼핑의 3Q25 영업이익은1,540억원(-1% YoY)이 전망되어, 컨센서스(1,591억원)를 3% 하회하겠으며, 신세계는 3Q25 영업이익 1,063억원(+14% YoY)로 컨센서스(1,101억원)를 3% 하회하겠다. 현대백화점은 3Q25 영업이익 817억원(+26% YoY)로 컨센서스(824억원)를 대체로 부합할 전망이다. 이에 백화점 3사의 본업인 백화점 사업은 +23% YoY 증익하며 호조를 보이겠으나 백화점 외 부문에서 아쉬움이 있다.

롯데쇼핑은 앞서 언급한 바와 같이 롯데마트의 시점 상의 불가피한 실적 부진이 불가피하다.

신세계는 SI 실적 부진이 뼈아프다. 소비 회복에 따라 SI의 3Q25 매출액은 +5.6% YoY 성장하며 턴어라운드가 예상되나, 해외법인 투자 확대 등으로 영업적자 -8억원(적전 YoY)을 기록할 것으로 전망되기 때문이다.

현대백화점은 지누스의 실적 부진이 전망된다. 관세에 따른 바이어 발주 부진, 마진율 부담 등으로 3Q25 지누스의 영업이익은 36억원(-70% YoY)를 전망한다.

편의점 – 소비쿠폰 영향에 외형 반등

소비 쿠폰의 사용처로 포함이 되었던 편의점의 기존점성장률은 +2~3% YoY 내외가 전망된다. 편의점 양사 공히 고정비 부담이 줄어들고 있었기 때문에 기존점성장률 반등은 증익으로 이어질 수 있을 전망이다.

BGF리테일의 3Q25 영업이익은 954억원(+5% YoY)를 기록해 컨센서스(967억원)에 대체로 부합하겠다.

GS리테일은 3Q25 영업이익 882억원(+9% YoY)를 기록해 컨센서스(925억원)을 5% 하회할 것으로 전망된다. 편의점은 공통비 배부 영향에도 +3% YoY 증익이 전망되나, 수퍼 사업의 부진이 주효하다. 수퍼 역시 대형마트와 마찬가지로 추석 시점 차와 소비 쿠폰 영향이 불가피했던 것으로 추정된다. 수퍼의 3Q25 영업이익은 -19% YoY 감익이 예상된다.

면세점 – 낮은 기저 구간 진입

면세점은 대체로 2Q25와 업황이 유사하다. 시내점의 수익성 개선이 지속되고 있다. 다만 공항점 부담은 전분기 대비 다소 커질 것으로 전망된다. 공항이용객 증가 대비 공항점 매출 개선이 더디며, 임차료 부담이 커졌기 때문이다.

지난해 하반기는 따이공향 할인율 증가로 시내점을 중심으로 면세점 수익성이 급격하게 악화된 구간이기에 전년대비로는 큰 폭의 수익성 개선이 전망된다. 면세점 3사의 3Q25 합산 영업적자는 -104억원(+525억원 YoY)를 기록하겠다.

호텔신라는 3Q25 영업이익 148억원(+318억원 YoY)를 기록해 컨센서스(216억원)을 31% 하회할 전망이다. DF1 철수 관련 위약금은 약 1,900억원 수준으로 3Q25 실적에 반영될 것으로 추정되며, 영업외단이 유력하다.

투자전략 – ALL BUY 시점, 베타를 확대할 수 있는 전략 유효할 것

유통업종에 대해 다시 비중 확대가 유효하겠다. 금리 인하 사이클 및 정부의 확장적 재정정책으로 유동성 확장이 나타나고 있고, 3Q25부터 소비 반등이 본격화되는 것을 확인하였다. 실물 소비 회복 추세는 당분간 지속할 것으로 전망되며, 여기에 K컬처에 대한 글로벌 관심 확대 및 중국인 단체관광객 무비자 정책으로 인바운드에 대한 기대감이 확대되고 있다. 즉 내수 회복과 인바운드 소비 유입이 맞아떨어지는 구간에 접어든 것이다.

또한 유통업종 구조조정 모멘텀은 다시금 확대될 전망이다. 대표적으로 홈플러스의 기업회생이다. 3Q25 유통업종의 주가가 전반적으로 쉬었던 가장 큰 이유가 홈플러스 M&A 진행되는 상황에서 투자자들이 관망세에 접어들었기 때문이라 판단된다. 최근 MBK에서는 회생계획안 제출인 11월 10일까지 M&A를 종결할 뜻을 밝혔다. M&A 이후에는 인수자가 구체적으로 구조조정안을 제출하게 될 것이다. 이에 4Q25 중 홈플러스의 M&A 불확실성은 낮아지고 다시금 구조조정의 수혜 모멘텀이 확대될 수 있을 것으로 전망한다.

이에 유통업종 All Buy 구간이 도래했다고 판단하며, 베타를 확대할 수 있는 전략이 유효하겠다.

유통업종 최선호주로는 롯데쇼핑을 제시한다. 백화점 매출 반등의 모멘텀이 강해지는 구간에 있다. 주요 메인점포가 면세점을 끼고 있다는 점에서 4Q25부터 중국인 단체관광객 유입 시, 면세점과의 물리적 시너지를 통해 백화점의 외국인 매출이 차별적으로 성장할 수 있을 전망이다. 롯데마트의 경우, 홈플러스 구조조정 수혜 모멘텀이 부각되겠다.

관심종목은 호텔신라이다. 중국인 단체관광객의 귀환과 그들의 소비 패턴에 대해서는 불확실성이 있지만, 호텔사업의 가치로 주가 하방 리스크는 확보된 상황이라 판단된다. 면세점의 회복 시에는 주가 업사이드 리스크가 확대되겠다. 국경절 연휴 이후 단기적으로는 주가 변동성 확대 가능성은 있으나, 매수 대응이 주효하겠다.

[표1] 유통업종 3Q25 Preview Summary (단위: 억 원. %)

기업	부문별	3Q24	3Q25E	YoY	3Q25 컨센서스	컨센서스 대비
이마트	전사	1,117	1,475	*32%*	1,818	-19%
	할인점(별도)	1,228	1,283	*4%*		
롯데쇼핑	전사	1,550	1,540	*-1%*	1,591	-3%
	백화점	707	1,082	*53%*		
	할인점	451	188	*-58%*		
신세계	전사	930	1,063	*14%*	1,101	-3%
	백화점	883	873	*-1%*		
	면세점	-162	-39	*적축*		
현대백화점	전사	646	817	*26%*	824	-1%
	백화점	710	863	*22%*		
	면세점	-80	19	*흑전*		
호텔신라	전사	-170	148	*흑전*	216	-31%
	면세점	-387	-84	*적축*		
BGF 리테일	전사(편의점)	912	954	*5%*	967	-1%
GS 리테일	전사	806	882	*9%*	925	-5%
	편의점	729	754	*3%*		
유통	전사	4,879	5,925	*21%*	6,475	-8%
	할인점	1,679	1,471	*-12%*		
	백화점	2,300	2,818	*23%*		
	편의점	1,641	1,708	*4%*		
	면세점	-629	-104	*적축*		

자료: 각 사, Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이마트 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
순매출액	**72,067**	**70,560**	**75,085**	**72,497**	**72,189**	**70,390**	**77,299**	**77,108**	**290,209**	**296,986**	**313,402**
YoY	*1.0%*	*-3.0%*	*-2.6%*	*-1.4%*	*0.2%*	*-0.2%*	*2.9%*	*6.4%*	*-1.5%*	*2.3%*	*5.5%*
이마트	38,484	35,059	43,150	38,910	42,592	39,259	43,070	42,224	155,603	167,145	171,667
SSG.Com	4,134	3,952	3,905	3,764	3,568	3,503	5,076	4,871	15,755	17,019	20,406
SCK 컴퍼니	7,346	7,597	7,875	8,183	7,619	7,955	8,351	8,922	31,001	32,847	35,843
G 마켓	2,552	2,526	2,257	2,278	2,006	1,812	1,693	1,709	9,613	7,219	7,941
이마트 24	5,114	5,659	5,677	5,185	4,658	5,322	5,181	4,703	21,635	19,865	18,957
프라퍼티	781	752	780	1,388	1,040	833	858	833	3,701	3,564	3,671
조선호텔	1,308	1,487	1,871	1,884	1,646	1,877	2,002	1,978	6,550	7,503	7,878
영업이익	**471**	**-346**	**1,117**	**-771**	**1,593**	**216**	**1,475**	**1,743**	**471**	**5,027**	**5,733**
YoY	*243.8%*	*적지*	*43.4%*	*적지*	*238.2%*	*흑전*	*32.1%*	*흑전*	*흑전*	*967.3%*	*14.0%*
이마트	932	-210	1,228	-731	1,333	156	1,283	1,455	1,219	4,227	4,738
SSG.Com	-138	-169	-165	-253	-181	-310	-290	-292	-725	-1,073	-1,021
SCK 컴퍼니	327	431	664	486	351	403	621	660	1,908	2,035	2,312
G 마켓	-85	-76	-180	-333	-121	-298	-265	-218	-674	-902	-794
이마트 24	-131	-27	-1	-139	-104	-44	-27	-102	-298	-277	-228
프라퍼티	122	7	47	598	364	52	137	133	774	687	522
조선호텔	54	69	194	98	18	72	228	180	415	498	652
영업이익률	**0.7%**	**-0.5%**	**1.5%**	**-1.1%**	**2.2%**	**0.3%**	**1.9%**	**2.3%**	**0.2%**	**1.7%**	**1.8%**

자료: 이마트, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 롯데쇼핑 실적 테이블 (단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**3,513**	**3,428**	**3,568**	**3,477**	**3,457**	**3,350**	**3,484**	**3,600**	**13,987**	**13,891**	**14,242**
YoY	*-1.4%*	*-5.4%*	*-4.6%*	*-4.3%*	*-1.6%*	*-2.3%*	*-2.4%*	*3.5%*	*-3.9%*	*-0.7%*	*2.5%*
백화점	816	836	755	912	806	816	771	940	3,319	3,334	3,404
국내 백화점	786	808	729	880	775	786	744	906	3,204	3,212	3,276
할인점	1,483	1,319	1,442	1,333	1,487	1,295	1,425	1,448	5,576	5,656	5,908
국내 할인점	1,054	967	1,095	963	1,018	946	1,050	1,044	4,080	4,058	4,178
하이마트	537	589	686	556	553	620	667	573	2,368	2,413	2,434
수퍼	341	342	347	315	317	320	322	284	1,344	1,244	1,217
홈쇼핑	228	232	208	257	228	231	219	257	925	934	943
컬처웍스	115	114	131	92	86	92	98	110	452	386	406
기타	-11	-22	-15	-11	-13	-14	-18	-13	-59	-58	-70
영업이익	**115**	**56**	**155**	**147**	**148**	**41**	**154**	**251**	**473**	**594**	**678**
YoY	*1.7%*	*10.0%*	*9.2%*	*-27.3%*	*29.0%*	*-27.6%*	*-0.7%*	*70.4%*	*-6.9%*	*25.4%*	*14.3%*
백화점	90	59	71	180	130	65	108	246	400	549	566
국내 백화점	92	60	73	181	128	63	105	243	406	539	554
할인점	43	-16	45	-7	28	-39	19	13	65	20	57
국내 할인점	25	-26	31	-18	7	-48	6	-1	13	-36	-9
하이마트	-16	3	31	-16	-11	11	24	-3	2	20	24
수퍼	12	13	12	-8	3	3	6	-9	29	2	6
홈쇼핑	10	16	10	14	12	12	7	13	50	44	54
컬처웍스	1	6	9	-16	-10	-6	-5	-4	0	-26	-21
기타	-25	-25	-23	0	-4	-5	-4	-4	-73	-16	-8
영업이익률	**3.3%**	**1.6%**	**4.3%**	**4.2%**	**4.3%**	**1.2%**	**4.4%**	**7.0%**	**3.4%**	**4.3%**	**4.8%**
백화점	11.1%	7.0%	9.4%	19.7%	16.1%	8.0%	14.0%	26.2%	12.0%	16.5%	16.6%
국내 백화점	11.7%	7.4%	10.0%	20.6%	16.5%	8.0%	14.2%	26.8%	12.7%	16.8%	16.9%
할인점	2.9%	-1.2%	3.1%	-0.5%	1.9%	-3.0%	1.3%	0.9%	1.2%	0.4%	1.0%
국내 할인점	2.4%	-2.7%	2.8%	-1.8%	0.7%	-5.1%	0.6%	-0.1%	0.3%	-0.9%	-0.2%
수퍼	3.5%	3.7%	3.5%	-2.5%	1.0%	0.8%	1.7%	-3.2%	2.2%	0.2%	0.5%

자료: 롯데쇼핑, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 신세계 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
순매출액	**16,047**	**16,044**	**15,401**	**17,203**	**16,658**	**16,938**	**17,281**	**19,829**	**64,695**	**70,706**	**78,766**
YoY	*2.6%*	*1.8%*	*2.8%*	*0.0%*	*3.8%*	*5.6%*	*12.2%*	*15.3%*	*1.8%*	*9.3%*	*11.4%*
백화점	6,641	6,417	6,195	7,220	6,591	6,283	6,389	7,700	26,473	26,963	28,055
신세계인터내셔날	3,094	3,209	2,960	3,823	3,042	3,086	3,126	4,002	13,086	13,255	14,506
센트럴시티	889	950	944	971	887	964	972	1,000	3,754	3,823	3,938
신세계 DF	4,867	4,924	4,717	5,552	5,618	6,051	6,268	6,460	20,060	24,398	29,763
까사미아	685	651	686	673	623	583	617	606	2,695	2,429	2,551
라이브쇼핑	782	815	770	916	811	802	809	962	3,283	3,383	3,552
영업이익	**1,630**	**1,175**	**930**	**1,061**	**1,323**	**753**	**1,063**	**1,966**	**4,796**	**5,105**	**6,579**
YoY	*7.0%*	*-21.5%*	*-29.4%*	*-48.5%*	*-18.8%*	*-35.9%*	*14.3%*	*85.3%*	*-25.0%*	*6.4%*	*28.9%*
백화점	1,137	818	883	1,217	1,079	710	873	1,586	4,055	4,249	4,522
신세계인터내셔날	112	133	21	3	47	-23	-8	43	269	58	213
센트럴시티	262	109	259	227	222	98	252	250	857	822	968
신세계 DF	72	86	-162	-355	-23	-15	-39	-6	-359	-83	773
까사미아	10	-5	2	3	1	-18	-2	-9	10	-28	-1
라이브쇼핑	56	59	13	49	57	60	36	151	177	305	304
영업이익률	**10.2%**	**7.3%**	**6.0%**	**6.2%**	**7.9%**	**4.4%**	**6.2%**	**9.9%**	**7.4%**	**7.2%**	**8.4%**

자료: 신세계, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 현대백화점 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
총매출액	**24,320**	**24,773**	**24,311**	**27,370**	**25,546**	**24,741**	**23,320**	**26,215**	**100,774**	**99,821**	**100,345**
YoY	*2.8%*	*-0.6%*	*-4.2%*	*0.0%*	*5.0%*	*-0.1%*	*-4.1%*	*-4.2%*	*-0.5%*	*-0.9%*	*0.5%*
백화점	17,900	17,918	16,905	19,193	17,391	17,013	17,243	19,577	71,916	71,224	72,648
면세점	5,099	5,001	4,647	5,264	5,889	5,637	4,057	4,048	20,011	19,631	18,445
지누스	1,522	2,065	2,729	3,254	2,727	2,295	2,320	2,890	9,570	10,232	10,451
순매출액	9,517	10,238	10,368	11,752	9,517	10,803	8,797	10,111	41,875	39,229	38,210
매출총이익	5,601	5,996	5,940	7,117	6,427	6,409	5,933	6,929	24,654	25,697	25,644
영업이익	**689**	**428**	**646**	**1,079**	**1,125**	**869**	**817**	**1,341**	**2,842**	**4,152**	**4,515**
YoY	*-11.6%*	*-23.0%*	*-12.7%*	*12.4%*	*63.3%*	*103.0%*	*26.5%*	*24.3%*	*-6.4%*	*46.1%*	*8.7%*
백화점	1,031	710	710	1,138	972	693	863	1,323	3,589	3,850	4,147
면세점	-52	-39	-80	-118	-19	-13	19	38	-289	25	339
지누스	-191	-142	119	161	275	291	36	81	-53	682	430
영업이익률	**2.8%**	**1.7%**	**2.7%**	**3.9%**	**4.4%**	**3.5%**	**3.5%**	**5.1%**	**2.8%**	**4.2%**	**4.5%**
백화점	5.8%	4.0%	4.2%	5.9%	5.6%	4.1%	5.0%	6.8%	5.0%	5.4%	5.7%
면세점	-1.0%	-0.8%	-1.7%	-2.2%	-0.3%	-0.2%	0.5%	0.9%	-1.4%	0.1%	1.8%
지누스	-12.5%	-6.9%	4.4%	4.9%	10.1%	12.7%	1.5%	2.8%	-0.6%	6.7%	4.1%

자료: 현대백화점, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 호텔신라 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**9,808**	**10,027**	**10,162**	**9,478**	**9,718**	**10,254**	**11,241**	**11,352**	**39,475**	**42,565**	**46,312**
YoY	*30.4%*	*15.7%*	*0.4%*	*1.1%*	*-0.9%*	*2.3%*	*10.6%*	*19.8%*	*10.6%*	*7.8%*	*8.8%*
TR	8,307	8,329	8,448	7,735	8,271	8,502	9,437	9,513	32,819	35,723	39,207
시내점	4,003	3,754	3,707	3,110	3,161	3,635	3,860	4,109	14,574	14,765	19,584
공항점	4,304	4,575	4,741	4,625	5,110	4,867	5,577	5,404	18,245	20,958	19,623
호텔&레저	1,501	1,698	1,714	1,743	1,447	1,752	1,803	1,839	6,656	6,842	7,105
영업이익	**121**	**276**	**-170**	**-279**	**-25**	**87**	**148**	**190**	**-52**	**400**	**2,495**
YoY	*-64.9%*	*-58.9%*	*적전*	*적지*	*적전*	*-68.5%*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*523.6%*
TR	59	70	-387	-439	-50	-113	-84	13	-697	-234	1,782
호텔&레저	62	206	217	160	25	200	232	177	645	634	665
영업이익률	**1.2%**	**2.8%**	**-1.7%**	**-2.9%**	**-0.3%**	**0.8%**	**1.3%**	**1.7%**	**-0.1%**	**0.9%**	**5.4%**
TR	0.7%	0.8%	-4.6%	-5.7%	-0.6%	-1.3%	-0.9%	0.1%	-2.1%	-0.7%	4.5%
호텔&레저	4.1%	12.1%	12.7%	9.2%	1.7%	11.4%	12.8%	9.6%	9.7%	9.3%	9.4%

자료: 호텔신라, 한화투자증권 리서치센터

[표7] BGF 리테일 실적 테이블 (단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**19,538**	**22,029**	**23,256**	**22,165**	**20,165**	**22,901**	**24,476**	**23,346**	**86,988**	**90,888**	**93,158**
YoY	*5.6%*	*5.0%*	*5.4%*	*8.6%*	*3.2%*	*4.0%*	*5.2%*	*5.3%*	*6.2%*	*4.5%*	*2.5%*
매출총이익	3,611	4,161	4,402	4,084	3,696	4,294	4,599	4,253	16,258	16,842	17,188
영업이익	**326**	**762**	**912**	**517**	**226**	**695**	**954**	**599**	**2,517**	**2,474**	**2,438**
YoY	*-11.9%*	*-2.4%*	*4.8%*	*1.2%*	*-30.7%*	*-8.9%*	*4.6%*	*15.8%*	*-0.6%*	*-1.7%*	*-1.4%*
영업이익률	1.7%	3.5%	3.9%	2.3%	1.1%	3.0%	3.9%	2.6%	2.9%	2.7%	2.6%

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[표8] GS 리테일 분기별 실적 추이 (단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**28,104**	**29,371**	**30,547**	**29,622**	**27,613**	**29,806**	**31,223**	**30,790**	**117,644**	**119,432**	**123,772**
YoY	*4.1%*	*-0.7%*	*-1.1%*	*1.0%*	*-1.7%*	*1.5%*	*2.2%*	*3.9%*	*0.7%*	*1.5%*	*3.6%*
편의점	19,683	21,938	23,068	21,972	20,123	22,257	23,734	22,744	86,661	88,857	92,358
수퍼	3,809	3,941	4,235	4,095	4,160	4,267	4,426	4,339	16,080	17,191	18,115
홈쇼핑	2,763	2,733	2,510	2,515	2,578	2,658	2,476	2,876	10,521	10,589	10,656
기타	753	782	734	1,039	752	623	587	831	3,308	2,793	2,643
영업이익	**739**	**810**	**806**	**277**	**386**	**845**	**882**	**614**	**2,632**	**2,727**	**2,829**
YoY	*58.6%*	*-16.7%*	*-36.4%*	*-65.5%*	*-47.8%*	*4.3%*	*9.4%*	*121.7%*	*-25.0%*	*3.6%*	*3.7%*
편의점	263	649	729	305	172	590	754	458	1,946	1,973	2,055
수퍼	99	65	139	12	78	54	113	55	315	300	315
홈쇼핑	328	272	186	285	224	252	105	225	1,071	806	704
기타	-193	-176	-167	-324	-88	-51	-90	-124	-860	-353	-245
영업이익률	**2.6%**	**2.8%**	**2.6%**	**0.9%**	**1.4%**	**2.8%**	**2.8%**	**2.0%**	**2.2%**	**2.3%**	**2.3%**

주: 1Q24까지 호텔실적 포함
자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 9 월 29 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%