



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 03월 19일

이마트(139480)

BUY | TP 84,000원 | CP 78,000원

F&F(383220)

BUY | TP 85,000원 | CP 66,600원

BGF리테일(282330)

BUY | TP 140,000원 | CP 106,600원



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 03월 20일 | 산업분석_Update

유통/의류

1분기 중간점검: 다시 실적에 집중해 볼 때

1분기 중간점검: 실적 개선은 아직

백화점 1~2월 기존점 성장률은 YoY 2% 수준으로 추산된다. 3월은 매출이 소폭 감소하고 있는 것으로 파악되는데, 1~2월 고신장했던 명품 성장률이 둔화되었기 때문이다. 카테고리별로 보면 명품이 YoY 20% 이상으로 성장률이 가장 좋았고, 패션은 여전히 역성장하고 있다. 명품 카테고리는 워치/주얼리 중심으로 가격 인상 전 선수요가 발생하며 강한 신장세를 기록했다.

마트 1~2월 기존점 성장률은 YoY -1%(이마트 -0.2%, 롯데 -2%)로 파악된다. 2월 윤달 영향으로 영업일수가 하루 적었던 점을 감안하면 양호한 실적이다. 3월은 행사 효과 등으로 (+) 성장세를 이어가고 있는 것으로 보인다.

편의점 기존점 성장률은 1%가 채 안되었던 것으로 보인다. 비수기이기도 하지만, 편의점 전반적 업황이 부진함을 의미한다.

면세점 1월 산업 성장률은 YoY -45%를 기록했다. 높은 베이스 부담 및 롯데 면세 다이오 거래 중단으로 매출 규모가 하락한 것으로 파악된다. 2월부터는 호텔신라와 신세계 등 경쟁업체로 일부 반사 수혜가 나타나면서 1월 대비 2월 매출은 올라간 것으로 보인다.

1분기 중 3월이 가장 매출 비중이 큰 달이기 때문에 3월 실적 마감을 봐야겠지만 백화점 기존점 성장률은 YoY 2% 내외, 편의점은 1% 미만, 대형마트는 0% 이상은 될 것으로 예상된다. 유통업체들 실적 개선은 다소 지연되고 있는 모습이다. 다만 전반적으로 1분기 실적은 예상 수준을 벗어나지 않을 것으로 예상되는데, 1~2월 우려 대비 실적이 견조했고, 애초에 1분기 기대치가 크지 않았다.

의류 브랜드는 매출 하락세가 지속되고 있다. 백화점 내 의류 카테고리 매출은 7% 수준 감소하고 있는 것으로 파악된다. 내구재 특성상 수요 개선 사이클이 상대적으로 길고 폭이 크다는 점을 감안한다면, 가장 후행적으로 실적 개선이 올라올 것으로 예상된다. 다만 매출 하락 폭이 작년 4분기를 기점으로 점차 축소되고 있는 만큼, 업황과 실적은 단기 저점을 지나는 모습이다. SS 시즌 판매가 본격화되는 4~5월 판매 회복을 기다리면서 실적의 반등을 확인하는 것이 중요하다.

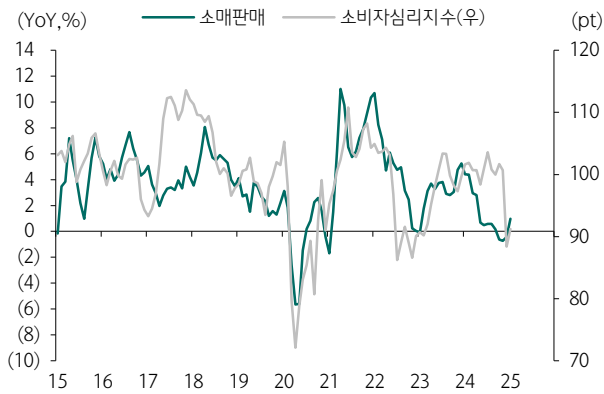
유통 단기 조정 가능성/의류 실적 회복 확인 필요

연초 이후 유통 업종은 강한 반등 추세를 이어갔다. 백화점은 12MF PER은 5배도 채 안되는 수준에서 PER 6.5배 수준까지 올라섰다. **순수 내수 업종에 대한 관심이 커졌던 것이 가장 큰 요인**이었다. 매크로적으로 물가 및 금리 안정화가 기대되는 상황에서 정부의 내수 부양 기대감 확대, 관세 리스크에서 벗어나면서 불확실성 요인이 가장 적었기 때문이다. 그동안 주가가 워낙 낮게 떨어져 있었기에 이런 복합적인 요인들이 수급적으로 밸류에이션 매력을 크게 부각시켰다.

다만, 유통 업체들의 실적 추정치나 펀더멘탈 측면 바뀐 부분은 없다. **유통 업종은 밸류에이션 회복만으로 큰 주가 모멘텀을 기대하기에는 한계**가 있기 때문에, 1분기 실적 시즌이 다가올수록 단기 조정 가능성은 존재한다. 다만, 이러한 우려를 반영하고 나면 다시 상승 국면을 이어나갈 것으로 예상되는데, 매크로적(물가/금리/원화 강세), 정책적(내수 부양 의지) 등 여러 요인이 가시화되면서 하반기로 갈수록 완만한 실적 회복이 예상되기 때문이다. 단기적으로 1분기 실적만 보면, 낮은 기저효과와 비용절감으로 안정적 이익 성장이 예상되는 이마트와 BGF리테일 실적이 가장 무난할 듯 하다.

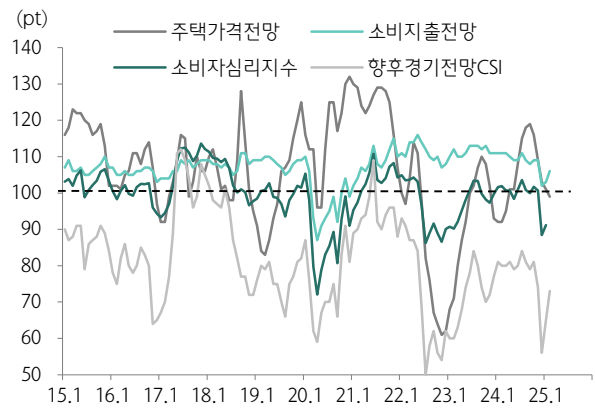
의류 업체들의 경우 업종의 전반적 회복보다는 실적의 바닥을 먼저 빠져나갈 기업에 집중할 필요가 있다. 내수 회복과 더불어 중국 성장 모멘텀이 돋보일 F&F를 Top Pick으로 유지하며, 단기적으로는 의류 OEM 업체들은 트레이딩 관점 접근이 유효한 시점이다.

도표 1. 소매판매 & 소비심리



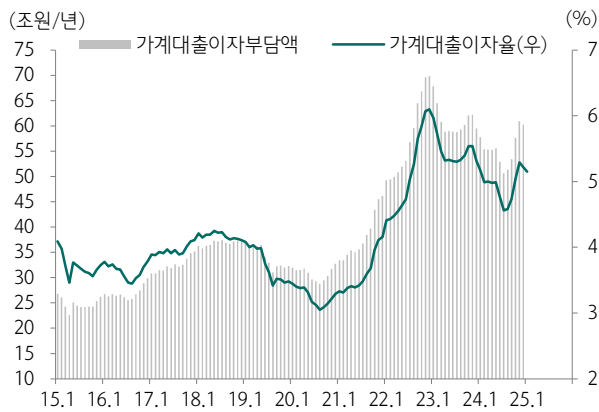
자료: 통계청, 한국은행, 하나증권

도표 2. 소비자심리 동향



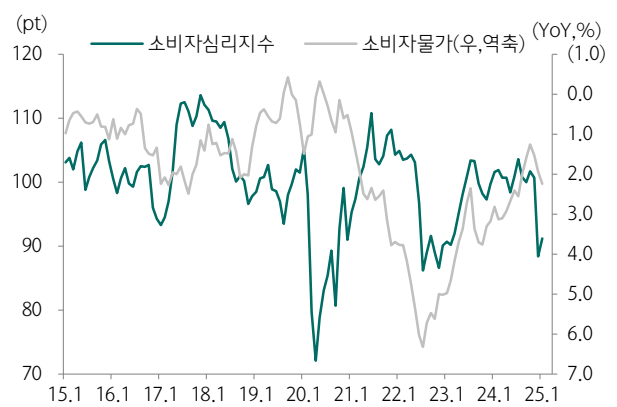
자료: 한국은행, 하나증권

도표 3. 가계대출부담



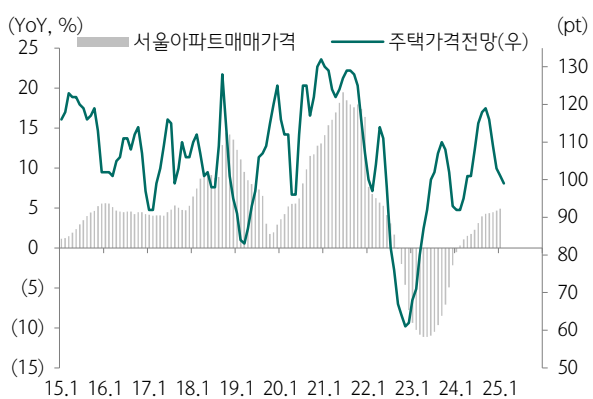
자료: 한국은행, 하나증권

도표 4. 물가&소비심리



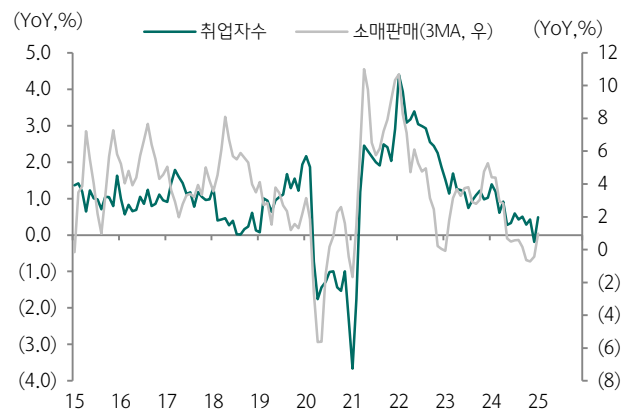
자료: 한국은행, 하나증권

도표 5. 서울아파트매매가격과 주택가격전망



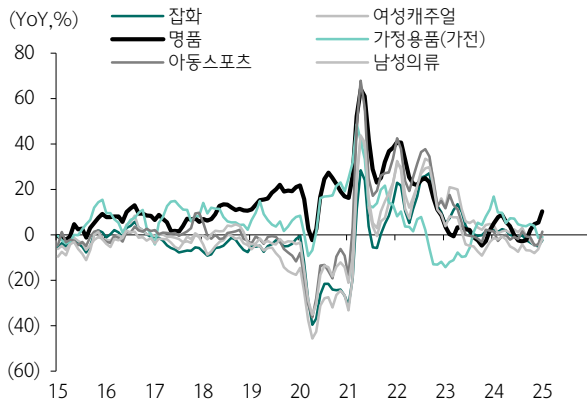
자료: 한국은행, 하나증권

도표 6. 소매판매 & 취업자



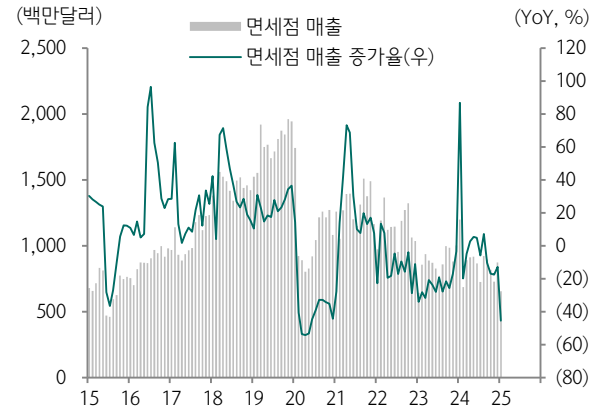
자료: 통계청, 하나증권

도표 7. 백화점 상품군별 매출



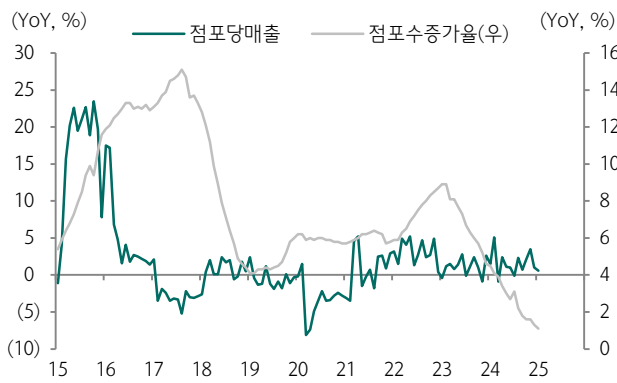
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 8. 월별 면세점 매출



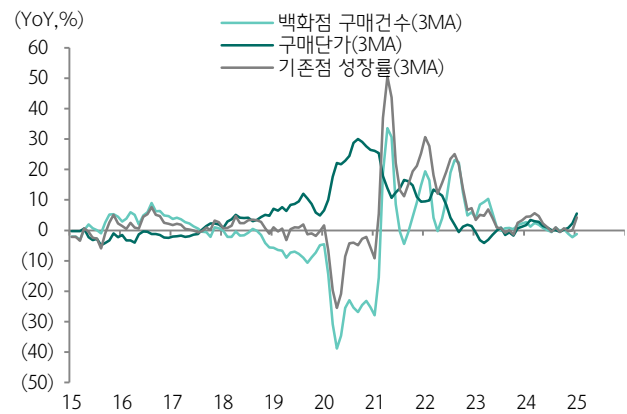
자료: 한국면세점협회, 하나증권

도표 9. 편의점 점포당매출과 점포수증가율



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 10. 백화점 구매단가/건수, 기존점 성장률



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 11. 유통 업종 판매 동향

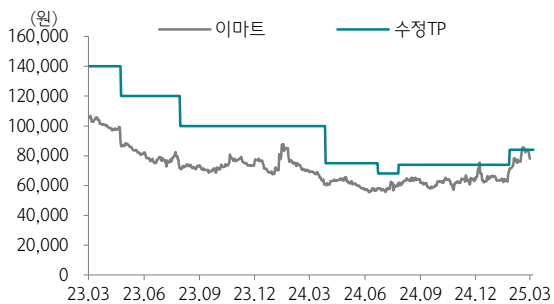
(단위: %)

구 분	2024년												2025년
	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월
전체 유통업체 매출 증가율(%)	8.2	13.7	10.9	10.8	8.8	11.1	6.3	9.2	6.7	6.7	8.0	8.9	11.7
오프라인	(0.3)	11.5	6.0	(0.2)	0.9	3.7	(3.0)	5.0	(0.9)	0.0	3.9	(0.3)	8.8
온라인	16.8	15.7	15.7	22.2	16.5	18.4	16.9	13.9	15.7	13.9	11.8	18.8	14.6
기존점성장률(전년동월비 %)													
백화점	0.7	7.2	8.9	(2.0)	(0.1)	5.0	(6.4)	4.4	0.3	(2.6)	1.4	1.1	10.3
할인점	(9.2)	21.0	6.2	(6.7)	(3.1)	2.1	(7.9)	5.9	(6.5)	(3.4)	5.7	(6.6)	16.1
편의점(전점)	6.1	9.4	3.0	5.9	4.1	3.8	2.9	4.5	2.5	3.7	5.1	2.4	1.7
SSM(전점)	7.1	12.6	5.1	3.2	4.8	2.0	1.4	6.7	(2.7)	7.1	6.8	3.4	4.8
백화점 - 여성캐주얼	(0.7)	2.7	2.5	0.7	(0.5)	6.8	(2.8)	5.1	(3.4)	(9.4)	(1.8)	(1.3)	2.2
- 명품	6.6	6.4	13.9	(3.3)	1.1	2.3	(11.0)	0.1	3.7	2.5	7.8	6.1	17.3
- 구매단가 증감율	1.1	5.1	2.8	0.5	0.9	1.2	(1.9)	1.0	(0.4)	0.3	2.4	4.0	10.1
- 구매건수 증감율	(0.4)	2.0	5.9	(2.5)	(1.0)	3.8	(4.6)	3.4	0.7	(2.9)	(1.0)	(2.9)	0.2
할인점 - 식품	(7.4)	29.5	10.7	(4.4)	2.9	4.3	(5.2)	9.9	(9.1)	2.4	10.2	(4.4)	19.1
- 구매단가 증감율	(4.1)	12.7	3.4	(4.0)	(2.1)	0.9	(1.9)	4.0	(6.3)	(2.7)	2.4	(3.2)	9.4
- 구매건수 증감율	(5.3)	7.3	2.8	(2.8)	(1.0)	1.2	(6.2)	1.8	(0.2)	(0.8)	3.2	(3.5)	6.2
편의점 - 식품	6.9	10.7	3.7	6.6	4.6	5.0	2.4	5.7	2.7	4.0	5.9	1.8	2.5
- 담배 등 기타	5.7	7.0	1.5	5.5	3.5	2.0	3.4	2.9	2.4	3.5	4.4	3.9	0.6
- 구매단가 증감율	(1.1)	2.5	3.2	0.4	1.1	1.5	0.3	1.6	1.2	2.2	1.4	0.5	3.9
- 구매건수 증감율	7.2	6.7	(0.2)	5.5	3.0	2.3	2.6	2.9	1.2	1.5	3.6	1.9	(2.0)
- 점포 증가율	4.5	4.1	3.9	3.4	3.0	2.7	3.1	2.2	1.8	1.6	1.6	1.3	1.1
- 점포당 매출액	1.5	5.1	(0.9)	2.4	1.1	1.0	(0.1)	2.3	0.7	2.1	3.5	1.0	0.6

자료: 산업통상자원부, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

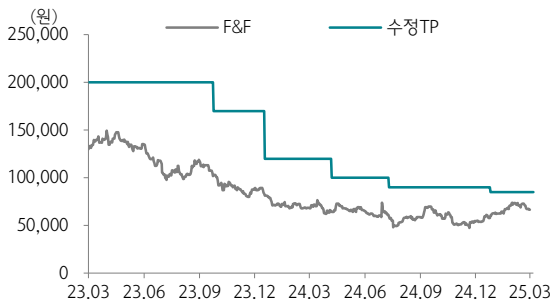
이마트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.14	BUY	84,000		
24.8.14	BUY	74,000	-14.29%	2.03%
24.7.11	BUY	68,000	-14.08%	-7.94%
24.4.15	BUY	75,000	-19.31%	-12.67%
23.8.18	BUY	100,000	-26.91%	-12.20%
23.5.12	BUY	120,000	-33.37%	-26.50%
23.2.28	BUY	140,000	-25.74%	-16.57%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

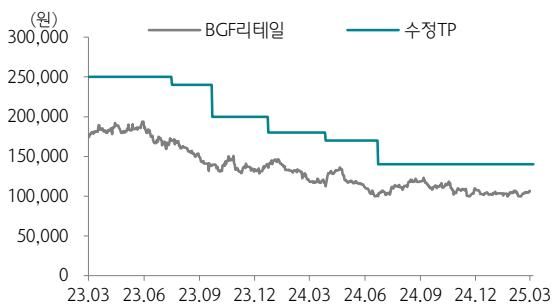
F&F



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.13	BUY	85,000		
24.7.29	BUY	90,000	-36.76%	-22.33%
24.4.25	BUY	100,000	-34.98%	-26.00%
24.1.5	BUY	120,000	-41.18%	-32.17%
23.10.12	BUY	170,000	-47.40%	-39.29%
23.1.26	BUY	200,000	-36.46%	-23.50%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

BGF리테일



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.11	BUY	140,000		
24.4.15	BUY	170,000	-30.67%	-19.88%
24.1.11	BUY	180,000	-27.74%	-18.83%
23.10.10	BUY	200,000	-31.52%	-24.75%
23.8.4	BUY	240,000	-35.36%	-28.50%
22.12.6	BUY	250,000	-26.07%	-14.80%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 3월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 3월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 19일