



2025년 05월 21일 | 산업분석_Update

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 05월 20일

현대백화점(069960)

BUY | TP 85,000원(상향) | CP 66,400원

신세계(004170)

BUY | TP 200,000원(상향) | CP 169,100원

BGF리테일(282330)

BUY | TP 140,000원 | CP 100,300원

GS리테일(007070)

BUY | TP 18,000원(하향) | CP 13,910원

유통- 백화점/편의점

1Q25Re: 과거보다 미래로

편의점: 동일점 성장률 하락

전반적인 소비 위축과 이상 기후 환경에 따라 1분기 편의점 기존점 성장률은 YoY -1%(BGF리테일 -2%, GS리테일 0.9%) 수준으로 좋지 않았다. 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가, 제한적인 믹스 개선 효과로 수익성은 크게 저하 되었다. GS리테일은 수익성 개선에 중점을 두고 있고, BGF리테일은 상대적으로 외형 성장에 초점을 맞추면서 점포당 성장률에 차이가 났던 것으로 파악된다. GS리테일은 이번 분기 매장수가 순감으로 돌아서면서 점포당 효율화에 집중했다. 2025년 하반기, 그리고 중장기적으로 봤을 때 편의점 시장의 핵심 변화는 신규 점포 축소와 점포당 매출 회복 여부이다. 두 회사 모두 신규 점포 증가율을 낮추고 있는 과정에서 점포당 매출이 YoY(+) 전환하는 모습을 보여줘야 저성장에 대한 불확실성이 완화되면서 주가 측면 긍정적일 것으로 보기 때문이다. 참고로 편의점은 향후 소상공인, 자영업자 지원을 앞세운 정책이 나올 경우, 가맹점 중심이기 때문에 성장에 크진 않더라도 도움이 될 것으로도 예상된다. BGF리테일은 2~3분기 성수기 기존점 성장률이 성장 추세로 이어진다면 밸류에이션 회복과 실적 개선 모두 나타나면서 주가 모멘텀을 이어갈 것으로 본다. GS리테일은 점포당 매출 여부가 최소 2% 이상 올라서면서 증익이 가능할지 지켜봐야 한다.

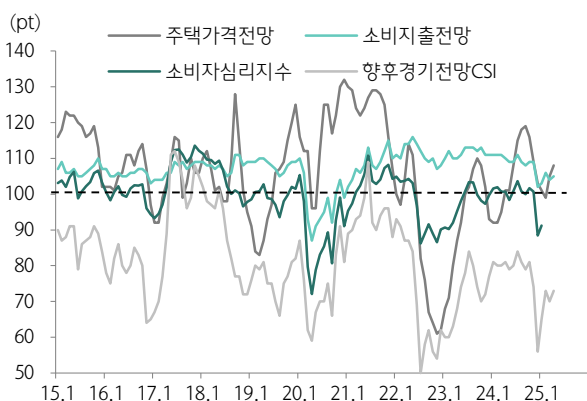
백화점: 1분기 부진보다 소비심리 개선과 불확실성 해소 주목

1분기 백화점 기존점 성장률은 YoY 1% 수준을 기록했다. 워치/주얼리 등 하이엔드 명품 매출 증가로 외형은 방어했지만, 카테고리 믹스 악화와 매출 저하로 대체로 감익을 기록했다. 다만 백화점은 단기적인 실적 부진보다 소비심리 회복 기대감에 더 가중치를 둘 때다. 1) 정국 불안 요인 해소 이후 소비심리 개선과 점진적 소비 회복 가능성(금리인하/물가 안정화 등)은 백화점 업종 밸류에이션 상승 요인으로 추가적인 주가 상승 여력을 기대할 수 있으며, 2) 두 회사 모두 불확실성 요인이었던 면세점 실적이 완화된다고 있고, 3) 하반기 기저효과까지 본격화되면서 높은 이익 모멘텀이 예상된다. 현대백화점은 하반기 백화점 회복과 면세 흑자전환으로 높은 이익 개선이 기대된다. 또한 자사주 매입은 향후 실적 회복에 대한 가시성과 주주가치 제고 측면에서 주가에 긍정적이며, 밸류에이션 매력도 높다. 신세계는 백화점 업종 내 가장 높은 기존점 성장률을 기록할 것으로 보이며, 면세 사업 회복을 감안하면 실적 가시성이 높다.



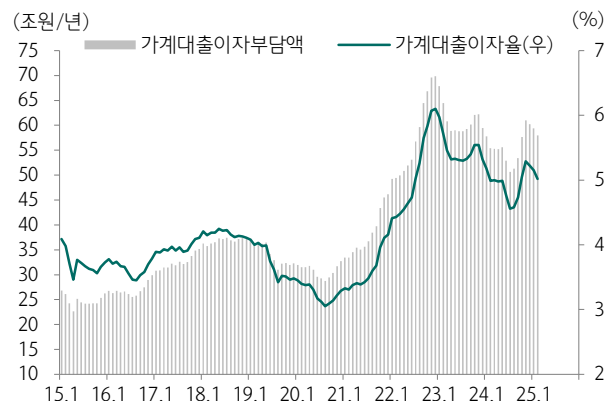
Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

도표 1. 소비자심리 동향



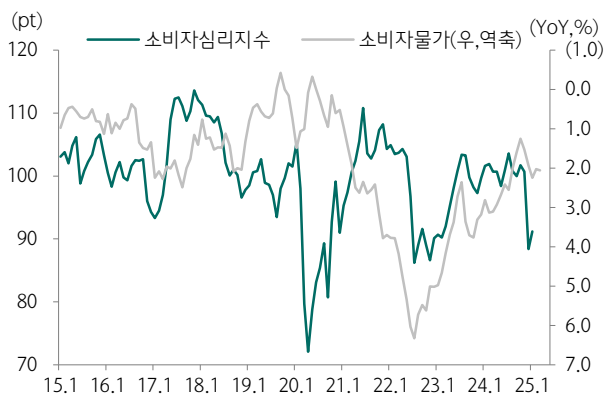
자료: 한국은행, 하나증권

도표 2. 가계대출부담



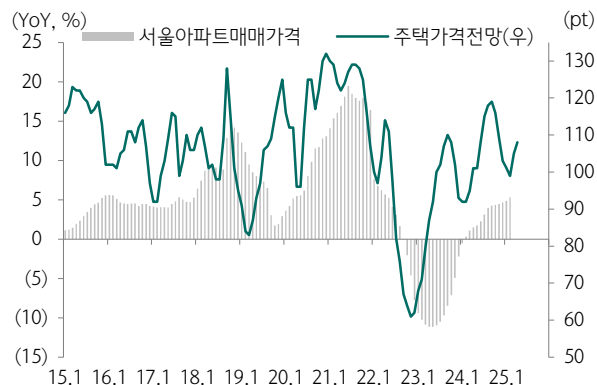
자료: 한국은행, 하나증권

도표 3. 물가&소비심리



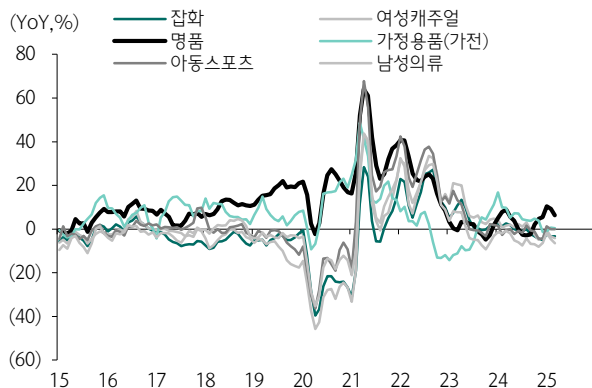
자료: 한국은행, 하나증권

도표 4. 서울아파트매매가격과 주택가격전망



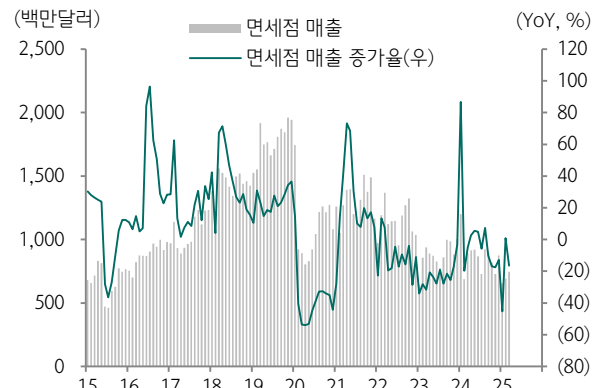
자료: 한국은행, 하나증권

도표 5. 백화점 상품군별 매출



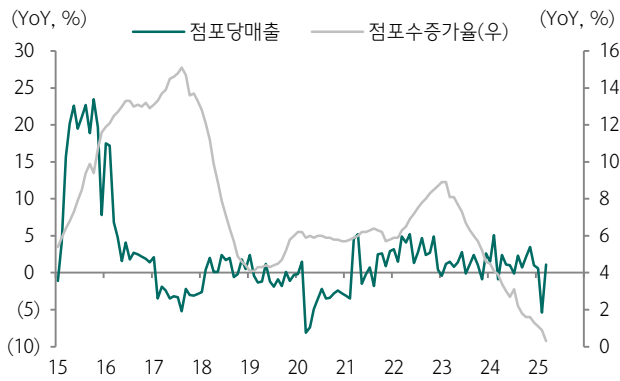
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 6. 월별 면세점 매출



자료: 한국면세점협회, 하나증권

도표 7. 편의점 점포당매출과 점포수증가율



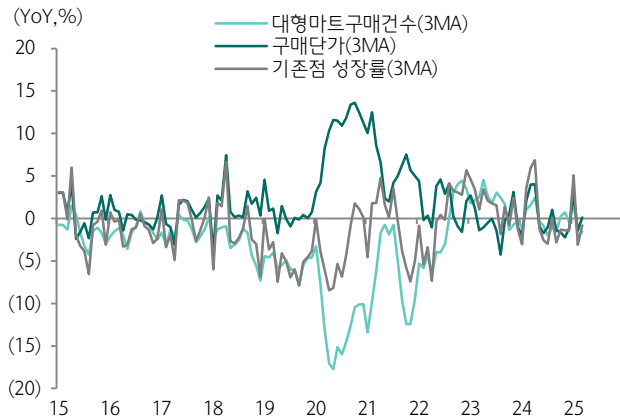
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 8. 편의점 성장률과 점포수 증가율



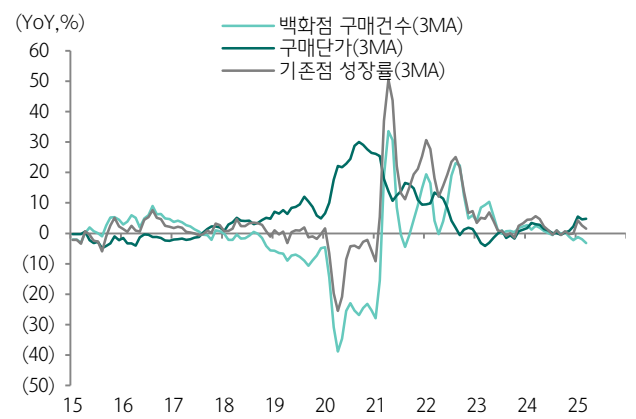
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 9. 대형마트 구매단가/건수, 기존점 성장률



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 10. 백화점 구매단가/건수, 기존점 성장률



자료: 산업통상자원부, 하나증권

BUY (유지)

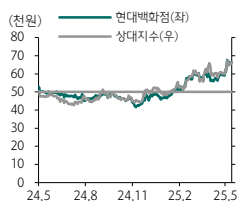
목표주가(12M) 85,000원(상향)
현재주가(5.20) 66,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,601.80
52주 최고/최저(원)	67,600/41,650
시가총액(십억원)	1,502.6
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	22,628.8
60일 평균 거래량(천주)	75.9
60일 평균 거래대금(십억원)	4.5
외국인지분율(%)	22.84
주요주주 지분율(%)	
현대캐피탈증권 외 2인	39.71
국민연금공단	11.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,390.1	4,494.9
영업이익(십억원)	400.5	425.2
순이익(십억원)	273.8	289.6
EPS(원)	9,936	10,840
BPS(원)	208,640	218,366

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,207.5	4,187.6	4,303.4	4,284.8
영업이익	303.5	284.0	411.6	431.1
세전이익	41.6	6.1	413.5	433.8
순이익	(79.8)	(35.9)	244.8	256.8
EPS	(3,409)	(1,543)	10,818	11,349
증감율	적전	적지	흑전	4.91
PER	(15.20)	(30.62)	6.14	5.85
PBR	0.26	0.24	0.32	0.30
EV/EBITDA	6.28	5.98	5.36	5.08
ROE	(1.76)	(0.81)	5.44	5.44
BPS	197,850	198,360	207,826	217,824
DPS	1,300	1,400	1,400	1,400



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

2025년 05월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

현대백화점 (069960)**저평가 + 적극적 주주환원 기조****1분기 영업이익 1,125억원(YoY 63%) 기록**

1분기 영업이익은 1,125억원(YoY 63%)으로 시장기대치를 소폭 상회했다. 백화점 감익에도 불구하고 면세 적자 축소/지누스 실적 턴어라운드로 연결 기준 높은 실적 모멘텀을 달성했다. 1분기 백화점 기준점 성장률은 YoY 1%를 기록했다. 어려운 업황 속에서도 위치/주얼리 등 하이엔드 명품이 고신장하며 외형성장을 견인했고, 비용 부담이 축소된 만큼 영업이익도 YoY 6% 감소에 그쳤다. 면세점 총매출은 YoY 15% 증가, 영업적자도 19억원(적지, YoY +33억원)까지 큰 폭 축소되었다. 공방점이 분기별 안정적 실적 흐름 유지하는 가운데, 시내점 마진이 개선되면서 이익 개선 폭이 컸다. 지누스는 양호한 매트리스 판매와 반덤핑 무효 소송 관련 환입액 167억원이 반영되며 영업이익 275억원을 기록했다.

하반기 커질 실적 모멘텀

현대백화점의 실적 모멘텀은 2분기를 기점으로 하반기에 더욱 집중될 듯 하다. 본업인 백화점 성장을 회복, 면세점과 지누스 이익 레벨업으로 수익성 개선 폭 클 것으로 전망되기 때문이다(하반기 이익 측면 백화점 YoY 8%, 면세점/지누스 흑자전환). 4월 백화점 성장률은 -4% 기록한 것으로 추산되지만, 5월부터는 역성장폭을 줄여나가고 있으며, 하반기에는 베이스 부담이 낮기 때문에 기저효과로 충분히 성장을 회복이 가능할 듯하다. 면세점도 구조적으로 수익성 구조가 개선되고 있다. 1분기에도 19억원까지 적자 규모가 축소되었고, 하반기에는 동대문 시내면세점(24년 기준 연간 적자 250억원 수준) 폐점으로 BEP 수준의 이익을 예상하고 있다. 지누스는 2분기에도 일회성 환입액 반영이 예정되어 있고, 관세 우려가 점차 완화되면서 판매 회복에 따른 증익 흐름이 기대된다.

목표주가 8.5만원 상향, 투자의견 '매수' 유지

1분기 실적발표와 함께 추가 자사주 매입(지분 1.5%) 공시를 했다. 향후 홈쇼핑 지분 매각을 통해 유입된 잔여 재원도 자사주 취득에 활용할 예정이며, 2025년 중간배당 100억원 이상, 2027년까지 배당 총액 500억, ROE 6% 이상을 목표로 적극적인 주주환원 의지를 보이고 있다. 실적 추정치와 적정 밸류에이션 상향 조정에 따라 목표주가를 8.5만원으로 올린다. 높은 기대 배당수익률과 자사주 매입 등이 주가 하방을 지지하는 상황에서 본업의 회복으로 높은 실적 모멘텀이 예상된다. 현재 주가 12MF PER 6배로 밸류에이션 여유가 생겼다. 비중 확대가 유효하다.

도표 1. 현대백화점 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
총매출	2,432	2,477	2,431	2,720	10,061	2,555	2,586	2,446	2,910	10,496
백화점	1,732	1,798	1,681	2,038	7,249	1,750	1,829	1,731	2,099	7,409
면세점	510	500	465	526	2,001	589	478	395	429	1,891
지누스	152	206	273	289	920	250	245	287	281	1,063
영업이익	69	43	65	108	284	112	85	79	135	412
백화점	103	71	71	114	359	97	68	75	125	365
면세점	-5	-4	-8	-12	-29	-2	-2	0	1	-2
지누스	-19	-14	12	16	-5	28	29	14	19	89
세전이익	94	-192	45	60	6	121	82	78	133	414
지배주주순이익	68	-145	21	20	-36	68	49	47	81	245
영업이익률(%)	2.8	1.7	2.7	4.0	2.8	4.4	3.3	3.2	4.6	3.9
백화점	6.0	3.9	4.2	5.6	5.0	5.6	3.7	4.3	6.0	4.9
면세점	-1.0	-0.8	-1.7	-2.2	-1.4	-0.3	-0.3	0.1	0.3	-0.1
지누스	-12.5	-6.9	4.4	5.5	-0.6	11.0	11.8	4.8	6.6	8.4
총매출(YoY,%)	2.8	-0.6	-4.2	-0.6	-0.7	5.0	4.4	0.6	7.0	4.3
백화점	1.6	2.0	-3.9	-0.1	-0.1	1.0	1.7	3.0	3.0	2.2
면세점	27.7	4.8	-18.1	12.5	4.7	15.5	-4.4	-15.0	-18.5	-5.5
지누스	-33.6	-6.0	23.2	2.5	-3.3	64.2	19.0	5.0	-2.7	15.5
영업이익(YoY,%)	-11.6	-23.0	-12.7	12.2	-6.4	63.3	99.3	21.7	25.5	44.9
백화점	8.3	15.8	-11.0	-5.2	0.7	-5.7	-4.3	5.1	10.0	1.7
면세점	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지
지누스	적전	적전	277.1	700.0	적전	흑전	흑전	15.6	15.9	흑전
세전이익(YoY,%)	3.1	적전	-48.5	흑전	-85.4	29.2	흑전	75.0	119.7	6,676.3
지배순이익(YoY,%)	20.7	적전	-60.9	흑전	적지	-0.6	흑전	120.7	304.6	흑전

주: 지누스는 순매출 기준
자료: 현대백화점, 하나증권

도표 2. 현대백화점 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총매출	10,133	10,061	10,496	10,451	10,711
백화점	7,257	7,249	7,409	7,594	7,806
면세점	1,912	2,001	1,891	1,607	1,622
지누스	952	920	1,063	1,116	1,150
영업이익	303	284	412	431	483
백화점	356	359	365	398	435
면세점	-31	-29	-2	6	13
지누스	18	-5	89	67	75
세전이익	42	6	414	434	486
지배주주 순이익	-80	-36	245	257	288
적정시가총액	-638	-288	1,958	2,054	2,302
주식수(천주)	23,404	23,404	23,404	23,404	23,404
적정주가(천원)	N/A	N/A	83	87	97
적정PER	8	8	8	8	8
EPS(원)	N/A	N/A	10,460	10,973	12,297
영업이익률(%)	3.0	2.8	3.9	4.1	4.5
백화점	4.9	5.0	4.9	5.2	5.6
면세점	-1.6	-1.4	-0.1	0.4	0.8
YoY %					
총매출	-3.7	-0.7	4.3	-0.4	2.5
영업이익	-5.4	-6.4	44.9	4.7	11.9
지배주주순이익	적전	적지	흑전	4.9	12.1

자료: 현대백화점, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,207.5	4,187.6	4,303.4	4,284.8	4,391.7
매출원가	1,714.8	1,722.2	1,605.9	1,515.4	1,499.6
매출총이익	2,492.7	2,465.4	2,697.5	2,769.4	2,892.1
판매비	2,189.2	2,181.4	2,285.9	2,338.4	2,409.6
영업이익	303.5	284.0	411.6	431.1	482.5
금융손익	(55.5)	(47.3)	(48.0)	(48.7)	(49.4)
종속/관계기업손익	25.9	25.4	26.1	26.9	27.7
기타영업외손익	(232.2)	(256.1)	23.8	24.6	25.3
세전이익	41.6	6.1	413.5	433.8	486.2
법인세	81.4	6.9	107.5	112.8	126.4
계속사업이익	(39.8)	(0.8)	306.0	321.0	359.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(39.8)	(0.8)	306.0	321.0	359.8
비지배주주지분 손이익	40.0	35.2	61.2	64.2	72.0
지배주주순이익	(79.8)	(35.9)	244.8	256.8	287.8
지배주주지분포괄이익	(89.5)	(48.2)	(658.8)	(691.2)	(774.6)
NOPAT	(290.0)	(35.1)	304.6	319.0	357.1
EBITDA	727.5	712.4	830.1	840.5	883.6
성장성(%)					
매출액증가율	(16.09)	(0.47)	2.77	(0.43)	2.49
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	4.73	11.94
EBITDA증가율	6.69	(2.08)	16.52	1.25	5.13
영업이익증가율	(5.42)	(6.43)	44.93	4.74	11.92
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	4.90	12.07
EPS증가율	적전	적지	흑전	4.91	12.07
수익성(%)					
매출총이익률	59.24	58.87	62.68	64.63	65.85
EBITDA이익률	17.29	17.01	19.29	19.62	20.12
영업이익률	7.21	6.78	9.56	10.06	10.99
계속사업이익률	(0.95)	(0.02)	7.11	7.49	8.19

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(3,409)	(1,543)	10,818	11,349	12,719
BPS	197,850	198,360	207,826	217,824	229,193
CFPS	33,584	33,844	37,922	37,914	39,328
EBITDAPS	31,085	30,575	36,683	37,142	39,049
SPS	179,787	179,718	190,173	189,353	194,074
DPS	1,300	1,400	1,400	1,400	1,400
주기지표(배)					
PER	(15.20)	(30.62)	6.14	5.85	5.22
PBR	0.26	0.24	0.32	0.30	0.29
PCFR	1.54	1.40	1.75	1.75	1.69
EV/EBITDA	6.28	5.98	5.36	5.08	4.54
PSR	0.29	0.26	0.35	0.35	0.34
재무비율(%)					
ROE	(1.76)	(0.81)	5.44	5.44	5.80
ROA	(0.67)	(0.31)	2.16	2.21	2.42
ROIC	(4.23)	(0.53)	4.61	4.85	5.44
부채비율	86.53	79.93	76.91	72.82	69.84
순부채비율	24.55	21.63	16.27	12.05	7.00
이자보상배율(배)	2.74	2.78	4.41	4.72	5.39

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,117.5	3,046.2	3,333.7	3,553.8	3,881.3
금융자산	1,308.9	1,092.2	1,330.6	1,520.5	1,798.3
현금성자산	164.1	125.9	362.6	550.7	826.4
매출채권	972.3	969.4	998.5	1,028.5	1,059.3
재고자산	612.6	616.8	633.8	631.1	646.8
기타유동자산	223.7	367.8	370.8	373.7	376.9
비유동자산	8,595.1	8,171.5	8,166.5	8,165.8	8,179.5
투자자산	835.9	328.3	341.8	350.5	365.3
금융자산	242.6	242.4	247.2	246.4	250.9
유형자산	5,607.0	5,789.6	5,835.6	5,887.2	5,943.8
무형자산	1,281.5	1,221.6	1,157.1	1,096.1	1,038.4
기타비유동자산	870.7	832.0	832.0	832.0	832.0
자산총계	11,712.6	11,217.7	11,500.2	11,719.6	12,060.8
유동부채	3,446.7	3,288.0	3,291.0	3,231.5	3,240.6
금융부채	1,451.7	1,231.0	1,178.6	1,128.0	1,085.9
매입채무	102.8	126.5	130.0	129.5	132.7
기타유동부채	1,892.2	1,930.5	1,982.4	1,974.0	2,022.0
비유동부채	1,986.8	1,695.3	1,708.7	1,706.6	1,719.0
금융부채	1,398.5	1,209.8	1,209.8	1,209.8	1,209.8
기타비유동부채	588.3	485.5	498.9	496.8	509.2
부채총계	5,433.5	4,983.3	4,999.7	4,938.1	4,959.6
지배주주지분	4,467.5	4,395.3	4,609.5	4,835.8	5,093.1
자본금	117.0	117.0	117.0	117.0	117.0
자본잉여금	612.1	612.1	612.1	612.1	612.1
자본조정	(183.9)	(112.7)	(112.7)	(112.7)	(112.7)
기타포괄이익누계액	14.8	25.2	25.2	25.2	25.2
이익잉여금	3,907.5	3,753.7	3,967.9	4,194.1	4,451.4
비지배주주지분	1,811.6	1,839.1	1,890.9	1,945.7	2,008.2
자본총계	6,279.1	6,234.4	6,500.4	6,781.5	7,101.3
순금융부채	1,541.3	1,348.6	1,057.8	817.3	497.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	757.8	733.9	769.9	719.7	802.4
당기순이익	(39.8)	(0.8)	306.0	321.0	359.8
조정	666.4	644.5	418.5	409.5	401.1
감가상각비	424.0	428.4	418.5	409.4	401.1
외환거래손익	3.9	(15.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(25.9)	95.4	0.0	0.0	0.0
기타	264.4	135.8	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	131.2	90.2	45.4	(10.8)	41.5
투자활동 현금흐름	(595.4)	(192.6)	(424.6)	(420.0)	(426.4)
투자자산감소(증가)	1,732.1	2,273.1	(22.9)	(18.1)	(24.3)
자본증가(감소)	(356.8)	(474.7)	(400.0)	(400.0)	(400.0)
기타	(1,970.7)	(1,991.0)	(1.7)	(1.9)	(2.1)
재무활동 현금흐름	(211.5)	(366.6)	(83.0)	(81.1)	(72.7)
금융부채증가(감소)	(184.2)	(409.4)	(52.4)	(50.6)	(42.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.1	71.2	0.0	0.1	0.0
배당지급	(28.4)	(28.4)	(30.6)	(30.6)	(30.6)
현금의 증감	(49.1)	174.7	37.6	188.1	275.7
Unlevered CFO	785.9	788.6	858.1	857.9	889.9
Free Cash Flow	400.9	259.2	369.9	319.7	402.4

2025년 05월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

BUY (유지)

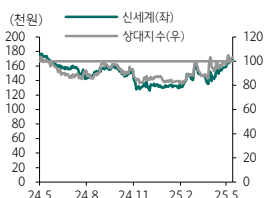
목표주가(12M) 200,000원(상향)
현재주가(4.09) 139,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,601.80
52주 최고/최저(원)	173,800/125,900
시가총액(십억원)	1,631.0
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	9,645.2
60일 평균 거래량(천주)	36.5
60일 평균 거래대금(십억원)	5.6
외국인지분율(%)	12.58
주요주주 지분율(%)	
정유경 외 3인	29.17
국민연금공단	11.42

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	6,871.2	7,208.1
영업이익(십억원)	517.9	579.9
순이익(십억원)	260.3	305.2
EPS(원)	20,174	24,169
BPS(원)	502,646	526,264

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	6,357.1	6,570.4	6,942.9	7,156.8
영업이익	639.8	477.0	536.8	590.2
세전이익	453.2	194.6	373.6	435.1
순이익	225.1	107.8	201.8	235.0
EPS	22,865	10,948	20,850	24,361
증감율	(44.56)	(52.12)	90.45	16.84
PER	7.66	12.15	8.11	6.94
PBR	0.40	0.29	0.35	0.34
EV/EBITDA	6.80	8.29	7.70	7.10
ROE	5.41	2.54	4.64	5.19
BPS	436,364	452,779	478,994	499,264
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

신세계 (004170)**하반기 면세 실적 개선 폭 관건****1분기 영업이익 1,323억원(YoY -19%) 기록**

1분기 연결 매출은 1조 6,658억원(YoY 4%), 영업이익 1,323억원(YoY -19%)으로 시장기대치에 부합했다. 1분기 백화점 총매출과 영업이익은 각각 -1%, -5% 감소했다. 명품 카테고리 신장하면서 매출은 방어했으나, 영업이익은 점포 리뉴얼(본점과 강남점)에 따른 감가상각비 증가(YoY +50억원)로 감익이 불가피했다. 면세점은 매출과 이익 모두 개선되었다. 매출은 YoY 15% 증가, 영업손실은 -23억원으로 전분기대비 적자를 크게 줄였다(QoQ +332억원). 산업 경쟁강도 완화에 따른 시내점 마진 개선, 공항점도 임차료가 일부 축소되면서 비용이 감소했기 때문이다. 일회성 특허수수료 감면 환급액 45억원도 있었다. 그 외 기타 자회사인 신세계인테리어내셔널과 센트럴시티 영업이익은 각각 YoY -58%, -15%를 기록하며 부진했다. 전반적인 소비위축 영향이 컸다.

면세 실적 턴어라운드 관건

신세계는 향후 백화점이 안정적 실적을 유지하는 가운데, 면세점의 이익 턴어라운드가 관건일 듯 하다. 백화점은 본점 '더 헤리티지'가 신규 오픈했고, 본점 럭셔리관 리뉴얼, 강남점 델리마켓과 SSG푸드마켓 청담 등 순차적으로 오픈 예정이다. 오픈 효과로 하반기에는 높은 성장을 제고할 수 있다. 다만, 제품 믹스 악화와 감가비 부담 증가로 이익 증가세는 제한적일 수 있다. 결국 기저가 낮아지는 하반기 면세의 이익 턴어라운드가 중요하다. 시내와 공항에서 비용 부담이 완화되며 수익성이 점차 개선되는 흐름이 전망되는 만큼, 면세 부문의 이익이 예상보다 커진다면 연결 실적을 크게 견인 가능할 것으로 보인다.

목표주가 200,000원 상향, 투자 의견 '매수' 유지

실적 전망치와 적정 밸류에이션을 상향 조정함에 따라 목표주가를 20만원으로 올린다. 소비 회복에 대한 기대감과 면세점의 '경쟁완화'라는 우호적 환경이 조성되고 있다. 상위 사업자인 신세계의 경쟁력이 하반기로 갈수록 더욱 돋보일 수 있는 구간이다. 현재 주가 12MF PER 7배로 밸류에이션 여유도 생긴 만큼 매수전략이 유효하다.

도표 1. 신세계 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	1,605	1,604	1,540	1,821	6,570	1,666	1,702	1,693	1,883	6,943
신세계	664	642	620	715	2,640	659	650	638	745	2,692
신세계인터	309	321	296	382	1,309	304	330	322	389	1,345
센트럴시티	89	95	94	97	375	89	97	96	101	383
신세계DF	487	492	472	555	2,006	562	569	575	584	2,290
영업이익	163	117	93	104	477	132	96	118	190	537
신세계	114	82	88	122	406	108	78	91	151	428
신세계인터	11	13	2	0	27	5	10	6	12	33
센트럴시티	26	11	26	23	86	22	11	26	25	84
신세계DF	7	9	-16	-36	-36	-2	-6	-2	-2	-12
세전이익	155	74	51	-85	195	105	52	92	125	374
지배주주순이익	103	37	21	-53	108	58	24	46	74	202
영업이익률(%)	10.2	7.3	6.0	5.7	7.3	7.9	5.7	7.0	10.1	7.7
세전이익률(%)	9.6	4.6	3.3	-4.7	3.0	6.3	3.1	5.4	6.6	5.4
순이익률(%)	6.4	2.3	1.4	-2.9	1.6	3.5	1.4	2.7	3.9	2.9
매출액(YoY,%)	2.6	1.8	2.8	5.9	3.4	3.8	6.1	9.9	3.4	5.7
신세계	7.0	2.1	2.5	1.6	3.2	-0.8	1.3	3.0	4.2	2.0
신세계인터	-0.9	-3.9	-6.3	-2.6	-3.4	-1.7	2.8	8.8	1.8	2.8
센트럴시티	5.5	6.6	0.2	18.0	7.3	-0.2	2.0	2.0	4.0	2.0
신세계DF	-4.8	1.5	8.2	14.7	4.7	15.4	15.5	22.0	5.1	14.1
영업이익(YoY,%)	6.9	-21.5	-29.5	-49.7	-25.4	-18.8	-17.9	27.4	83.0	12.5
신세계	3.0	-11.2	-4.9	-15.8	-7.8	-5.1	-4.2	2.9	24.0	5.5
신세계인터	8.7	-27.7	-65.0	-97.9	-44.8	-58.0	-25.6	206.7	3,873.6	22.5
센트럴시티	20.2	25.3	4.0	-5.4	7.9	-15.3	1.3	1.9	8.4	-1.7
신세계DF	-70.4	-78.6	적전	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지
세전이익(YoY,%)	11.3	-24.6	-56.3	적전	-57.1	-32.2	-29.8	80.5	흑전	92.0
순이익(YoY,%)	-3.3	-35.2	-51.4	적전	-52.1	-44.1	-34.7	120.1	흑전	87.2

주: 매출액은 순매출액 기준

자료: 신세계, 하나증권

도표 2. 신세계 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,943	7,157	7,377
신세계	2,557	2,640	2,692	2,768	2,843
신세계인터	1,354	1,309	1,345	1,386	1,453
센트럴시티	350	375	383	391	400
신세계DF	1,917	2,006	2,290	2,404	2,462
영업이익	640	477	537	590	631
신세계	440	406	428	441	468
신세계인터	49	27	33	48	55
센트럴시티	79	86	84	88	90
신세계DF	87	-36	-12	11	15
세전이익	453	195	374	435	466
순이익	312	187	269	313	336
지배주주순이익	225	108	202	235	252
적정시가총액	1,666	1,799	1,943	2,098	2,266
주식수(천주)	9,845	9,845	9,845	9,845	9,845
적정주가(천원)	169	183	197	213	230
적정PER(배)	7.4	16.7	9.6	8.9	9.0
EPS(원)	22,866	10,948	20,493	23,866	25,573
영업이익률(%)	10.1	7.3	7.7	8.2	8.6
매출 (YoY,%)	-18.6	3.4	5.7	3.1	3.1
영업이익 (YoY,%)	-0.9	-25.4	12.5	10.0	7.0
순이익 (YoY,%)	-44.6	-52.1	87.2	16.5	7.2

자료: 신세계, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357.1	6,570.4	6,942.9	7,156.8	7,377.3
매출원가	2,502.1	2,517.7	2,714.7	2,791.1	2,877.1
매출총이익	3,855.0	4,052.7	4,228.2	4,365.7	4,500.2
판매비	3,215.2	3,575.7	3,691.4	3,775.4	3,868.8
영업이익	639.8	477.0	536.8	590.2	631.3
금융손익	(91.4)	(157.5)	(96.1)	(84.3)	(83.9)
종속/관계기업손익	(6.8)	(12.3)	(11.4)	(10.7)	(10.0)
기타영업외손익	(88.4)	(112.6)	(55.7)	(60.1)	(71.2)
세전이익	453.2	194.6	373.6	435.1	466.2
법인세	141.2	8.0	104.6	121.8	130.5
계속사업이익	312.0	186.6	269.0	313.3	335.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	312.0	186.6	269.0	313.3	335.7
비배주주지분 순이익	86.9	78.8	67.3	78.3	83.9
지배주주순이익	225.1	107.8	201.8	235.0	251.8
지배주주지분포괄이익	205.3	180.0	189.5	220.7	236.5
NOPAT	440.4	457.4	386.5	424.9	454.5
EBITDA	1,137.2	957.9	957.2	958.3	954.0
성장성(%)					
매출액증가율	(18.63)	3.36	5.67	3.08	3.08
NOPAT증가율	(34.98)	3.86	(15.50)	9.94	6.97
EBITDA증가율	(7.07)	(15.77)	(0.07)	0.11	(0.45)
영업이익증가율	(0.87)	(25.45)	12.54	9.95	6.96
(지배주주)순이익증가율	(44.57)	(52.11)	87.20	16.45	7.15
EPS증가율	(44.56)	(52.12)	90.45	16.84	7.15
수익성(%)					
매출총이익률	60.64	61.68	60.90	61.00	61.00
EBITDA이익률	17.89	14.58	13.79	13.39	12.93
영업이익률	10.06	7.26	7.73	8.25	8.56
계속사업이익률	4.91	2.84	3.87	4.38	4.55

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	22,865	10,948	20,850	24,361	26,103
BPS	436,364	452,779	478,994	499,264	521,277
CFPS	120,245	105,774	95,171	93,982	89,530
EBITDAPS	115,513	97,292	98,925	99,357	98,905
SPS	645,706	667,373	717,510	742,004	764,868
DPS	4,000	4,500	4,500	4,500	4,500
주기지표(배)					
PER	7.66	12.15	8.11	6.94	6.48
PBR	0.40	0.29	0.35	0.34	0.32
PCFR	1.46	1.26	1.78	1.80	1.89
EV/EBITDA	6.80	8.29	7.70	7.10	6.56
PSR	0.27	0.20	0.24	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	5.41	2.54	4.64	5.19	5.32
ROA	1.55	0.72	1.37	1.63	1.72
ROIC	5.74	5.67	4.74	5.51	6.20
부채비율	132.68	136.43	117.79	114.03	110.23
순부채비율	61.11	70.88	59.45	48.53	38.53
이자보상배율(배)	3.79	2.44	2.99	3.81	4.17

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,673.7	2,342.7	1,888.6	2,450.4	2,991.2
금융자산	985.5	675.8	127.3	634.8	1,119.6
현금성자산	802.5	582.5	28.7	533.2	1,014.9
매출채권	369.2	289.2	305.6	315.0	324.7
재고자산	891.2	979.1	1,034.6	1,066.5	1,099.3
기타유동자산	427.8	398.6	421.1	434.1	447.6
비유동자산	12,078.3	12,729.1	12,397.9	12,081.0	11,811.2
투자자산	2,298.0	2,239.1	2,328.3	2,379.5	2,432.4
금융자산	1,363.0	1,308.8	1,345.3	1,366.3	1,387.9
유형자산	7,279.9	7,795.4	7,418.1	7,084.0	6,788.1
무형자산	559.5	574.1	530.9	496.9	470.2
기타비유동자산	1,940.9	2,120.5	2,120.6	2,120.6	2,120.5
자산총계	14,752.0	15,071.8	14,286.5	14,531.5	14,802.4
유동부채	4,943.9	4,947.4	4,082.5	4,222.4	4,365.1
금융부채	2,262.7	2,229.2	1,212.3	1,265.0	1,317.8
매입채무	99.0	123.2	130.1	134.1	138.3
기타유동부채	2,582.2	2,595.0	2,740.1	2,823.3	2,909.0
비유동부채	3,468.1	3,749.7	3,644.2	3,519.7	3,396.1
금융부채	2,597.2	2,964.9	2,814.9	2,664.9	2,514.9
기타비유동부채	870.9	784.8	829.3	854.8	881.2
부채총계	8,412.0	8,697.1	7,726.7	7,742.1	7,761.2
지배주주지분	4,208.6	4,265.1	4,427.5	4,622.9	4,835.2
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	403.1	423.9	423.9	423.9	423.9
자본조정	(87.5)	(192.5)	(192.5)	(192.5)	(192.5)
기타포괄이익누계액	188.6	266.9	266.9	266.9	266.9
이익잉여금	3,655.2	3,717.6	3,879.9	4,075.4	4,287.8
비지배주주지분	2,131.4	2,109.6	2,132.4	2,166.4	2,206.0
자본총계	6,340.0	6,374.7	6,559.9	6,789.3	7,041.2
순금융부채	3,874.4	4,518.3	3,900.0	3,295.1	2,713.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	791.4	775.8	800.8	745.3	724.3
당기순이익	312.0	186.6	269.0	313.3	335.7
조정	600.0	630.3	420.4	368.1	322.7
감가상각비	497.5	480.8	420.4	368.1	322.7
외환거래손익	(1.0)	35.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	5.4	12.3	0.0	0.0	0.0
기타	98.1	101.9	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(120.6)	(41.1)	111.4	63.9	65.9
투자활동 현금흐름	(912.2)	(981.4)	(138.9)	(98.6)	(100.3)
투자자산감소(증가)	1,939.3	2,091.6	(133.6)	(95.6)	(97.2)
자본증가(감소)	(600.6)	(895.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(2,250.9)	(2,177.6)	(5.3)	(3.0)	(3.1)
재무활동 현금흐름	80.3	212.1	(1,206.3)	(136.8)	(136.7)
금융부채증가(감소)	200.7	334.1	(1,166.9)	(97.3)	(97.2)
자본증가(감소)	0.5	20.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(84.0)	(105.1)	0.1	(0.0)	0.0
배당지급	(36.9)	(37.7)	(39.5)	(39.5)	(39.5)
현금의 증감	(40.5)	6.6	(876.7)	504.5	481.7
Unlevered CFO	1,183.8	1,041.4	920.9	906.5	863.5
Free Cash Flow	190.9	(119.6)	800.8	745.3	724.3

BUY (유지)

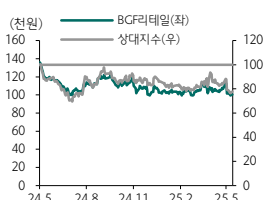
목표주가(12M) 140,000원
현재주가(5.20) 100,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,601.80
52주 최고/최저(원)	123,300/99,400
시가총액(십억원)	1,733.6
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	17,283.9
60일 평균 거래량(천주)	49.4
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
외국인지분율(%)	27.58
주요주주 지분율(%)	
비지애프 외 18 인	52.29
국민연금공단	8.27

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	9,094.5	9,542.7
영업이익(십억원)	255.7	275.3
순이익(십억원)	193.9	210.3
EPS(원)	11,160	12,142
BPS(원)	75,584	83,399

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	8,194.8	8,698.8	9,136.0	9,546.3
영업이익	253.2	251.6	256.6	274.7
세전이익	248.4	245.3	251.5	270.1
순이익	195.8	195.2	191.2	205.3
EPS	11,331	11,295	11,060	11,876
증감율	1.19	(0.32)	(2.08)	7.38
PER	11.59	9.07	9.07	8.45
PBR	2.11	1.49	1.33	1.20
EV/EBITDA	4.10	3.19	3.57	3.71
ROE	19.23	17.29	15.36	14.96
BPS	62,265	68,611	75,573	83,351
DPS	4,100	4,100	4,100	4,100



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

2025년 05월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

BGF리테일 (282330)**업황 부진, 성수기 성장률 제고 관건****1분기 영업이익 226억원(YoY -31%)**

1분기 매출은 2조 165억원(YoY 3%), 영업이익은 226억원(YoY -31%)으로 시장 기대치를 크게 하회했다. 편의점 매출 성장률이 YoY 1%에 그쳤는데, 전반적인 소비 위축과 악화된 기상 환경에 따른 매출 부진으로 기존점 성장률이 좋지 않았기 때문이다. 1분기 기존점 성장률은 YoY -2%를 기록했고, 객수 성장률이 YoY -3%를 기록하며 성장을 하락이 주 요인으로 작용했다. 매출 감소에 따른 고정비 부담 증가와 저마진 담배 비중 상승으로 영업이익률은 1.1%(YoY -0.5%p)로 전년대비 하락했다. 반면, 기타 종속회사의 매출은 큰 폭 증가했는데, 네트워크 연결 편입 효과에 기인한다.

2분기 업황 회복 여부 주목 필요

편의점 업황은 점포 증가율과 기존점 성장을 모두 하락하며 업황 다운사이클(둔화)에 접어들었다. 특히, 편의점의 객수 감소폭이 확대되면서 매출 부진 흐름이 이어지고 있는 점이 아쉽다. 다만, 1분기는 매출 비중이 가장 적은 분기로 이를 연간 추세로 온전히 반영하기는 어렵다. 향후 2~3분기인 성수기 실적이 업황 회복을 명확히 보여주는 분기가 될 듯하다.

점포수 증가율이 둔화되고 있는 만큼, 향후 편의점 산업에서 점포당 성장률 제고가 더욱 중요할 전망이다. 회사도 이에 맞춰, 차별화 상품(건기식/HMR) 강화, 비식품 카테고리 리빌딩, 중대형 점포 구성비 확대를 통한 객수 방어와 점포당 효율 향상을 목표로 하고 있다. 2분기 연결 영업이익은 783억원(YoY 3%)으로 추산한다. 4월은 역성장 추세로 아직까지 부진한 흐름이다. 다만, 2분기부터는 가격인상 효과로 P의 상승과 트랙백 개선에 따른 객수 증가 모두 예상되면서 소폭이나마 이익모멘텀 회복이 가능할 것으로 추산한다.

목표주가 14만원 유지, 투자의견 '매수' 유지

실적 추정치와 적정 밸류에이션을 하향 조정함에 따라 목표주가는 14만원으로 내린다. 목표주가 14만원은 12MF PER 12배다. 산업 성장 둔화에 따른 디레이팅으로 BGF리테일의 현재 주가는 12MF PER 8.8배까지 하락한 상황이다. 밸류에이션 매력은 충분하나, 2분기 점포당 평균 매출 성장률이 회복세로 전환되는 모습이 가시화되어야 추세적 주가 반등이 가능할 것으로 예상된다.

도표 1. BGF리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출	1,954	2,203	2,326	2,216	8,699	2,017	2,310	2,461	2,349	9,136
편의점	1,950	2,174	2,291	2,177	8,592	1,975	2,268	2,416	2,307	8,965
기타	4	29	35	39	107	41	42	45	42	171
영업이익	33	76	91	52	252	23	78	97	59	257
편의점	33	69	82	45	230	23	71	86	51	231
기타	-1	7	9	6	21	-1	7	11	8	25
세전이익	31	74	89	51	245	17	77	95	61	251
순이익	23	58	70	43	195	13	58	74	46	190
영업이익률(%)	1.7	3.5	3.9	2.3	2.9	1.1	3.4	3.9	2.5	2.8
세전이익률(%)	1.6	3.4	3.8	2.3	2.8	0.9	3.3	3.9	2.6	2.7
순이익률(%)	1.2	2.7	3.0	2.0	2.2	0.7	2.5	3.0	1.9	2.1
매출(YoY,%)	5.6	5.0	5.4	8.6	6.2	3.2	4.9	5.8	6.0	5.0
영업이익(YoY,%)	-11.8	-2.4	4.8	1.1	-0.6	-30.7	2.7	6.2	14.0	2.0
세전이익(YoY,%)	-14.3	-1.5	-0.3	7.5	-1.2	-44.1	4.0	7.0	19.0	2.1
순이익(YoY,%)	-15.5	-1.7	-0.2	12.6	-0.3	-42.7	-1.5	5.7	4.9	-2.4

자료: BGF리테일, 하나증권

도표 2. BGF리테일 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출	8,195	8,699	9,136	9,546	9,996
영업이익	253	252	257	275	303
세전이익	248	245	251	269	299
당기순이익	196	195	190	205	227
적정시가총액	1,879	2,067	2,274	2,501	2,751
주식수(천주)	17,283	17,283	17,283	17,283	17,283
적정주가(원)	108,726	119,599	131,559	144,715	159,186
적정PER(배)	9.6	10.6	11.9	12.2	12.1
EPS(원)	11,332	11,295	11,021	11,837	13,156
영업이익률(%)	3.1	2.9	2.8	2.9	3.0
매출 (YoY,%)	7.6	6.2	5.0	4.5	4.7
영업이익 (YoY,%)	0.3	-0.6	2.0	7.1	10.4
순이익 (YoY,%)	1.2	-0.3	-2.4	7.4	11.1

자료: BGF리테일, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,194.8	8,698.8	9,136.0	9,546.3	9,996.5
매출원가	6,672.0	7,073.0	7,436.7	7,767.8	8,129.2
매출총이익	1,522.8	1,625.8	1,699.3	1,778.5	1,867.3
판매비	1,269.6	1,374.1	1,442.7	1,503.7	1,564.1
영업이익	253.2	251.6	256.6	274.7	303.3
금융손익	(10.3)	(11.1)	(11.4)	(11.8)	(11.0)
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.8	5.7	6.4	7.1	7.8
세전이익	248.4	245.3	251.5	270.1	300.1
법인세	52.5	50.1	60.4	64.8	72.0
계속사업이익	195.8	195.2	191.2	205.3	228.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	195.8	195.2	191.2	205.3	228.1
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	195.8	195.2	191.2	205.3	228.1
지배주주지분포괄이익	182.7	180.5	191.2	205.3	228.1
NOPAT	199.7	200.2	195.0	208.8	230.5
EBITDA	730.7	767.1	555.9	449.2	405.6
성장성(%)					
매출액증가율	7.60	6.15	5.03	4.49	4.72
NOPAT증가율	3.85	0.25	(2.60)	7.08	10.39
EBITDA증가율	8.51	4.98	(27.53)	(19.19)	(9.71)
영업이익증가율	0.32	(0.63)	1.99	7.05	10.41
(지배주주)순이익증가율	1.19	(0.31)	(2.05)	7.37	11.11
EPS증가율	1.19	(0.32)	(2.08)	7.38	11.11
수익성(%)					
매출총이익률	18.58	18.69	18.60	18.63	18.68
EBITDA이익률	8.92	8.82	6.08	4.71	4.06
영업이익률	3.09	2.89	2.81	2.88	3.03
계속사업이익률	2.39	2.24	2.09	2.15	2.28

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	11,331	11,295	11,060	11,876	13,195
BPS	62,265	68,611	75,573	83,351	92,448
CFPS	43,126	45,601	32,445	25,157	21,820
EBITDAPS	42,278	44,384	32,163	25,992	23,465
SPS	474,126	503,287	528,583	552,324	578,370
DPS	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100
주가지표(배)					
PER	11.59	9.07	9.07	8.45	7.60
PBR	2.11	1.49	1.33	1.20	1.08
PCFR	3.04	2.25	3.09	3.99	4.60
EV/EBITDA	4.10	3.19	3.57	3.71	3.45
PSR	0.28	0.20	0.19	0.18	0.17
재무비율(%)					
ROE	19.23	17.29	15.36	14.96	15.03
ROA	6.35	5.90	5.47	5.57	5.85
ROIC	11.08	10.15	10.37	12.68	15.26
부채비율	199.60	187.35	175.09	163.00	151.17
순부채비율	67.94	57.08	19.11	(4.59)	(20.85)
이자보상배율(배)	5.40	4.94	5.04	5.33	5.80

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	979.0	1,051.8	1,520.8	1,876.0	2,186.4
금융자산	524.2	557.8	1,001.9	1,333.8	1,618.6
현금성자산	302.3	324.8	757.2	1,078.2	1,350.9
매출채권	179.7	168.3	176.8	184.7	193.4
재고자산	177.0	212.3	222.9	233.0	243.9
기타유동자산	98.1	113.4	119.2	124.5	130.5
비유동자산	2,240.1	2,350.8	2,067.6	1,908.3	1,822.7
투자자산	337.7	351.1	367.3	382.5	399.2
금융자산	330.8	332.8	348.1	362.5	378.2
유형자산	776.4	833.7	542.1	374.2	277.5
무형자산	37.5	78.6	70.9	64.3	58.7
기타비유동자산	1,088.5	1,087.4	1,087.3	1,087.3	1,087.3
자산총계	3,219.1	3,402.6	3,588.4	3,784.4	4,009.1
유동부채	1,191.3	1,296.2	1,359.6	1,419.1	1,484.5
금융부채	343.3	352.8	370.3	386.8	404.9
매입채무	545.1	609.1	639.7	668.5	700.0
기타유동부채	302.9	334.3	349.6	363.8	379.6
비유동부채	953.3	922.3	924.4	926.3	928.5
금융부채	910.9	880.9	880.9	880.9	880.9
기타비유동부채	42.4	41.4	43.5	45.4	47.6
부채총계	2,144.6	2,218.5	2,284.0	2,345.5	2,412.9
지배주주지분	1,074.5	1,184.1	1,304.5	1,438.9	1,596.1
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
자본조정	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
기타포괄이익누계액	0.8	(8.2)	(8.2)	(8.2)	(8.2)
이익잉여금	712.3	831.0	951.3	1,085.7	1,243.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,074.5	1,184.1	1,304.5	1,438.9	1,596.1
순금융부채	730.0	675.9	249.3	(66.1)	(332.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	647.1	768.8	491.5	380.7	331.4
당기순이익	195.8	195.2	191.2	205.3	228.1
조정	490.5	545.2	299.3	174.5	102.3
감가상각비	477.5	515.5	299.3	174.5	102.3
외환거래손익	0.1	(0.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.3	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	12.6	29.6	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(39.2)	28.4	1.0	0.9	1.0
투자활동 현금흐름	(244.1)	(346.0)	(27.9)	(26.2)	(28.7)
투자자산감소(증가)	(27.4)	(12.5)	(16.2)	(15.2)	(16.7)
자본증가(감소)	(206.2)	(219.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(10.5)	(114.5)	(11.7)	(11.0)	(12.0)
재무활동 현금흐름	29.4	(91.3)	(53.3)	(54.3)	(52.7)
금융부채증가(감소)	100.2	(20.5)	17.6	16.5	18.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	0.0	(0.1)	0.0	(0.0)
배당지급	(70.8)	(70.8)	(70.8)	(70.8)	(70.8)
현금의 증감	432.3	331.4	(275.3)	320.9	272.7
Unlevered CFO	745.4	788.2	560.8	434.8	377.1
Free Cash Flow	440.9	549.7	491.5	380.7	331.4

BUY (유지)

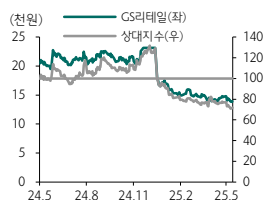
목표주가(12M) 18,000원(하향)
현재주가(5.20) 13,910원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,601.80
52주 최고/최저(원)	23,150/13,550
시가총액(십억원)	1,163.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	83,607.4
60일 평균 거래량(천주)	164.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
외국인지분율(%)	8.63
주요주주 지분율(%)	
CS 외 2인	58.62
국민연금공단	8.57

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	11,956.2	12,336.4
영업이익(십억원)	256.7	292.3
순이익(십억원)	131.4	164.9
EPS(원)	1,525	1,906
BPS(원)	39,575	41,156

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	11,134.1	11,626.9	11,968.6	12,334.7
영업이익	291.8	239.1	255.1	281.8
세전이익	61.1	11.2	140.1	176.3
순이익	17.7	2.5	97.6	127.0
EPS	169	25	1,168	1,519
증감율	(56.22)	(85.21)	4,572.00	30.05
PER	136.39	660.00	11.91	9.16
PBR	0.58	0.43	0.35	0.35
EV/EBITDA	5.46	4.01	4.66	5.29
ROE	0.44	0.07	3.02	3.84
BPS	39,406	38,589	39,257	40,276
DPS	500	500	500	500



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

2025년 05월 21일 | 기업분석_기업분석(Report)

GS리테일 (007070)**시간이 필요하다****1분기 영업이익 387억원(YoY -22%) 기록**

1분기 연결 매출과 영업이익은 전년동기 대비 각각 2% 증가, 22% 감소한 2조 7,613억원과 387억원으로 시장기대치를 크게 하회했다. 본업인 편의점 사업 부진이 가장 컸다. 편의점 기존점 성장률이 YoY 0.9%로 저하되었고, 점포수 증가가 순감으로 돌아서면서 매출 성장률이 YoY 2%에 그쳤다. 매출 둔화에 따른 고정비 부담 확대와 공통 사업으로 배부되었던 비용이 편의점으로 이관되면서 영업이익은 YoY -35%나 감소했다. 수퍼 매출은 YoY 9%, 영업이익 YoY -21%를 기록했다. 기존점 성장률이 YoY -2.8%으로 역성장 전환하면서 점포당 효율성이 하락했고, 출점 확대에 따른 감가상각비 증가로 이익 규모가 축소되었다. 홈쇼핑도 업황 부진으로 지속적으로 감익을 기록하고 있다(OP 224억원, YoY -32%). 한편 공통 및 기타 부문 적자는 87억원(YoY +105억원)으로 전년대비 큰 폭 축소되었다.

전 사업부 부진

전 사업부문 부진한 이익 흐름이 이어지면서 실적 불확실성이 커졌다. 편의점은 점포수가 감소하는 추세로 전환되면서 외형성장이 제한적일 전망이다. 올해 연간 출점 가이드를 기존 500~600개에서 250~300개로 낮췄고, 이에 따라 올해 점포수 증가율은 YoY 2% 미만에 그칠 것으로 보인다. 연간 1,000억원 이상의 이익 레벨을 유지하며 캐시카우 역할을 했던 홈쇼핑의 이익도 얇아졌으며, 수퍼도 기존점 하락으로 프로모션 확대 등 비용 증가 구간이 예상된다.

결국 이익 비중이 가장 큰 편의점 사업부 실적 회복이 관건이다. 점포수 확대 효과가 약해지고 있는 만큼, 하반기 기존점 성장률이 최소 2% 이상 올라서면서 이익 모멘텀 회복이 가시화되어야 한다.

목표주가 1.8만원 하향, 투자 의견 '매수' 유지

실적 추정치 및 적정 밸류에이션을 하향 조정함에 따라 목표주가를 1.8만원으로 내린다. 전 사업부문 영업 경쟁력이 약화되는 점은 밸류에이션 할인 요인이다. 신규 점포는 축소하고 수익성 중심으로 사업구조를 변경하고 있는 만큼, 하반기 점포당 매출 회복이 얼마나 올라올지가 중요하다. 현재 주가 12MF PER 10.5배에 불과하나, 실적 불확실성으로 밸류에이션 부담이 다시 커질 수 있는 상황이다. 단기 주가 모멘텀은 제한적이다.

도표 1. GS리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출	2,701	2,937	3,055	2,934	11,627	2,761	3,019	3,168	3,019	11,969
CVS	1,968	2,194	2,307	2,197	8,666	2,012	2,250	2,388	2,248	8,898
SM	381	394	424	410	1,608	416	434	466	446	1,761
홈쇼핑	276	273	251	252	1,052	258	261	242	251	1,012
기타	76	76	73	76	301	75	75	73	75	298
영업이익	50	81	81	28	239	39	71	94	51	255
CVS	26	65	73	31	195	17	51	71	32	171
SM	10	7	14	1	32	8	6	14	3	30
홈쇼핑	33	27	19	29	107	22	22	18	27	90
개발 및 기타	-19	-18	-25	-32	-94	-9	-8	-9	-10	-36
세전이익	39	62	-45	-44	11	12	44	68	16	140
지배주주순이익	36	60	-61	-32	3	7	33	51	6	98
매출(YoY,%)	4.8	4.4	3.7	4.9	4.4	2.2	2.8	3.7	2.9	2.9
CVS	5.4	4.9	3.9	6.3	5.1	2.2	2.6	3.5	2.3	2.7
SM	11.6	10.3	8.5	14.2	11.1	9.2	10.0	10.0	8.8	9.5
홈쇼핑	-4.8	-4.5	-3.4	-14.7	-7.0	-6.7	-4.5	-3.4	-0.2	-3.8
영업이익(YoY,%)	17.6	-9.4	-24.1	-48.6	-18.1	-22.3	-12.8	17.2	85.1	6.7
CVS	15.9	-0.5	-6.5	-41.8	-10.9	-34.6	-22.0	-2.1	3.7	-12.2
SM	130.2	47.7	5.3	-77.8	15.4	-21.2	-6.6	0.2	110.7	-3.7
홈쇼핑	3.8	-0.4	-12.7	-22.4	-8.4	-31.7	-19.2	-2.4	-4.9	-16.3
세전이익(YoY,%)	3.9	-7.4	적전	적지	-81.7	-68.5	-29.2	흑전	흑전	1,155.4
순이익(YoY,%)	114.6	14.2	적전	적지	-85.7	-81.1	-44.1	흑전	흑전	3,751.6

자료: GS리테일, 하나증권

1) 기타 부문에 개발 사업 포함

도표 2. GS리테일 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출	11,134	11,627	11,969	12,335	12,730
CVS	8,246	8,666	8,898	9,191	9,494
SM	1,448	1,608	1,761	1,860	1,957
홈쇼핑	1,131	1,052	1,012	982	972
공통 및 기타	310	301	298	302	307
영업이익	292	239	255	282	310
CVS	218	195	171	190	212
SM	27	32	30	33	38
홈쇼핑	117	107	90	89	90
기타	-71	-94	-36	-30	-30
세전이익	61	11	140	176	208
지배주주순이익	18	3	98	127	150
적정시가총액	1,230	1,353	1,488	1,637	1,801
주식수(천주)	84,882	84,882	84,882	84,882	84,882
적정주가(천원)	14	16	18	19	21
적정PER(배)	69.6	533.7	15.2	11.0	12.0
EPS(원)	208	30	1,150	1,496	1,768
영업이익률(%)	2.6	2.1	2.1	2.3	2.4
CVS	2.6	2.2	1.9	2.1	2.2
SM	1.9	2.0	1.7	1.8	1.9
홈쇼핑	10.3	10.2	8.9	9.0	9.2

자료: GS리테일, 하나증권

1) 기타 부문에 개발 사업 포함

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,134.1	11,626.9	11,968.6	12,334.7	12,730.4
매출원가	8,297.4	8,740.0	8,996.9	9,272.1	9,569.5
매출총이익	2,836.7	2,886.9	2,971.7	3,062.6	3,160.9
판매비	2,545.0	2,647.8	2,716.6	2,780.8	2,850.6
영업이익	291.8	239.1	255.1	281.8	310.3
금융손익	(66.7)	(120.6)	(33.3)	(28.7)	(24.5)
종속/관계기업손익	(154.8)	(40.4)	(18.0)	(15.0)	(15.0)
기타영업외손익	(9.2)	(66.9)	(63.7)	(61.8)	(62.4)
세전이익	61.1	11.2	140.1	176.3	208.4
법인세	46.9	41.3	25.2	35.3	41.7
계속사업이익	14.2	(30.1)	114.9	141.1	166.7
중단사업이익	8.0	39.9	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.1	9.8	114.9	141.1	166.7
비배주주지분 순이익	4.5	7.2	17.2	14.1	0.0
지배주주순이익	17.7	2.5	97.6	127.0	166.7
지배주주지분포괄이익	27.3	41.6	98.8	121.4	143.4
NOPAT	67.7	(645.6)	209.2	225.5	248.3
EBITDA	1,013.5	1,000.1	697.5	541.4	464.6
성장성(%)					
매출액증가율	0.93	4.43	2.94	3.06	3.21
NOPAT증가율	(73.13)	적전	흑전	7.79	10.11
EBITDA증가율	(4.02)	(1.32)	(30.26)	(22.38)	(14.19)
영업이익증가율	(18.99)	(18.06)	6.69	10.47	10.11
(지배주주)순이익증가율	(56.19)	(85.88)	3,804.00	30.12	31.26
EPS증가율	(56.22)	(85.21)	4,572.00	30.05	31.27
수익성(%)					
매출총이익률	25.48	24.83	24.83	24.83	24.83
EBITDA이익률	9.10	8.60	5.83	4.39	3.65
영업이익률	2.62	2.06	2.13	2.28	2.44
계속사업이익률	0.13	(0.26)	0.96	1.14	1.31

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	169	25	1,168	1,519	1,994
BPS	39,406	38,589	39,257	40,276	41,770
CFPS	10,821	11,176	7,308	5,030	3,749
EBITDAPS	9,678	9,713	8,343	6,476	5,557
SPS	106,325	112,919	143,153	147,531	152,264
DPS	500	500	500	500	500
주기지표(배)					
PER	136.39	660.00	11.91	9.16	6.98
PBR	0.58	0.43	0.35	0.35	0.33
PCFR	2.13	1.48	1.90	2.77	3.71
EV/EBITDA	5.46	4.01	4.66	5.29	5.48
PSR	0.22	0.15	0.10	0.09	0.09
재무비율(%)					
ROE	0.44	0.07	3.02	3.84	4.89
ROA	0.18	0.03	1.29	1.66	2.15
ROIC	1.20	(12.49)	4.83	5.73	6.74
부채비율	126.49	138.30	133.82	130.11	126.23
순부채비율	62.01	83.44	64.81	51.25	40.46
이자보상배율(배)	3.57	2.19	2.54	2.88	3.21

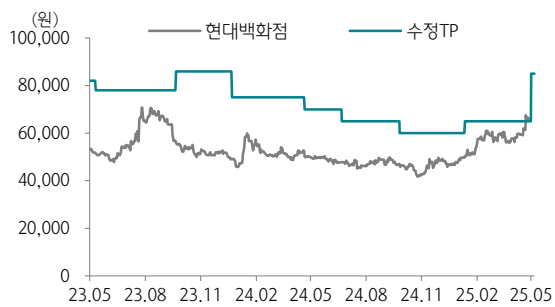
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,857.1	1,481.2	1,969.4	2,354.1	2,677.7
금융자산	646.2	316.1	770.1	1,118.1	1,402.1
현금성자산	431.8	93.3	544.7	890.0	1,171.1
매출채권	433.0	424.1	436.6	449.9	464.4
재고자산	304.3	307.1	316.2	325.8	336.3
기타유동자산	473.6	433.9	446.5	460.3	474.9
비유동자산	8,185.0	6,100.5	5,622.6	5,328.6	5,141.1
투자자산	1,294.4	1,175.9	1,190.4	1,205.9	1,222.8
금융자산	843.2	766.0	768.4	771.1	774.0
유형자산	2,831.2	1,542.0	1,080.1	795.9	612.6
무형자산	244.1	232.5	202.1	176.7	155.6
기타비유동자산	3,815.3	3,150.1	3,150.0	3,150.1	3,150.1
자산총계	10,042.0	7,581.6	7,592.0	7,682.7	7,818.8
유동부채	2,688.0	1,898.4	1,873.7	1,902.4	1,950.1
금융부채	1,146.1	795.3	739.1	734.0	745.2
매입채무	652.9	436.1	448.9	462.6	477.5
기타유동부채	889.0	667.0	685.7	705.8	727.4
비유동부채	2,920.2	2,501.7	2,471.3	2,441.5	2,412.6
금융부채	2,249.7	2,175.4	2,135.4	2,095.4	2,055.4
기타비유동부채	670.5	326.3	335.9	346.1	357.2
부채총계	5,608.3	4,400.1	4,345.0	4,343.9	4,362.8
지배주주지분	4,058.3	3,206.8	3,262.7	3,347.9	3,472.9
자본금	104.7	83.6	83.6	83.6	83.6
자본잉여금	1,209.1	979.9	979.9	979.9	979.9
자본조정	(100.8)	(691.8)	(691.8)	(691.8)	(691.8)
기타포괄이익누계액	72.2	121.3	121.3	121.3	121.3
이익잉여금	2,773.1	2,713.9	2,769.7	2,854.9	2,979.9
비배주주지분	375.4	(25.3)	(15.7)	(9.2)	(16.8)
자본총계	4,433.7	3,181.5	3,247.0	3,338.7	3,456.1
순금융부채	2,749.5	2,654.5	2,104.3	1,711.2	1,398.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	894.1	660.2	548.1	392.0	312.9
당기순이익	22.1	9.8	114.9	141.1	166.7
조정	980.1	968.9	426.7	243.9	138.7
감가상각비	721.7	761.0	442.4	259.6	154.3
외환거래손익	0.2	(0.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	151.7	39.3	0.0	0.0	0.0
기타	106.5	169.3	(15.7)	(15.7)	(15.6)
영업활동 자산부채변동	(108.1)	(318.5)	6.5	7.0	7.5
투자활동 현금흐름	(356.9)	(352.2)	41.0	39.8	38.3
투자자산감소(증가)	742.5	146.0	(22.1)	(23.1)	(24.4)
자본증가(감소)	(385.8)	(439.2)	50.0	50.0	50.0
기타	(713.6)	(59.0)	13.1	12.9	12.7
재무활동 현금흐름	19.5	(1,318.2)	(138.0)	(86.9)	(70.5)
금융부채증가(감소)	37.5	(425.1)	(96.2)	(45.1)	(28.8)
자본증가(감소)	0.1	(250.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	25.8	(591.1)	0.0	(0.0)	0.1
배당지급	(43.9)	(51.7)	(41.8)	(41.8)	(41.8)
현금의 증감	556.6	(1,010.2)	607.8	345.3	281.0
Unlevered CFO	1,133.2	1,150.8	611.0	420.6	313.4
Free Cash Flow	508.2	221.0	548.1	392.0	312.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

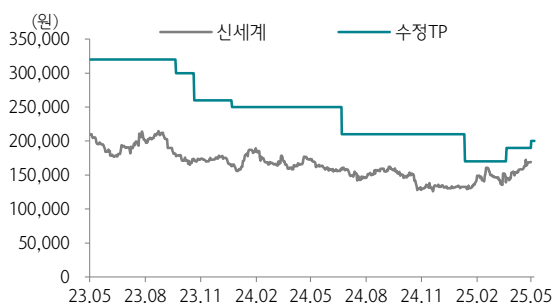
현대백화점



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.21	BUY	85,000		
25.1.31	BUY	65,000	-10.78%	4.00%
24.10.15	BUY	60,000	-22.94%	-17.08%
24.7.11	BUY	65,000	-27.13%	-23.46%
24.5.10	BUY	70,000	-29.91%	-28.00%
24.1.11	BUY	75,000	-31.11%	-20.13%
23.10.10	BUY	86,000	-39.32%	-35.47%
23.5.30	BUY	78,000	-25.10%	-9.23%
23.2.14	BUY	82,000	-35.11%	-30.24%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

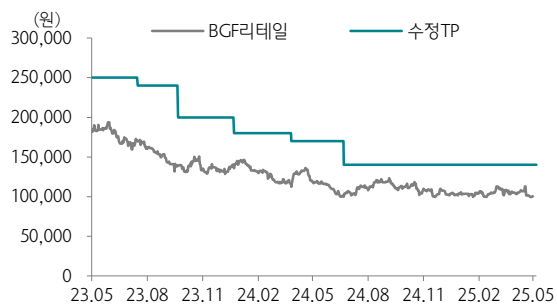
신세계



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.21	BUY	200,000		
25.4.10	BUY	190,000	-17.39%	-9.11%
25.1.31	BUY	170,000	-15.44%	-5.59%
24.7.11	BUY	210,000	-31.33%	-22.71%
24.1.11	BUY	250,000	-33.07%	-24.20%
23.11.9	BUY	260,000	-33.68%	-31.35%
23.10.10	BUY	300,000	-42.28%	-40.23%
23.5.30	BUY	320,000	-39.07%	-32.81%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.5.20	BUY	320,000	-28.83%	-18.59%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

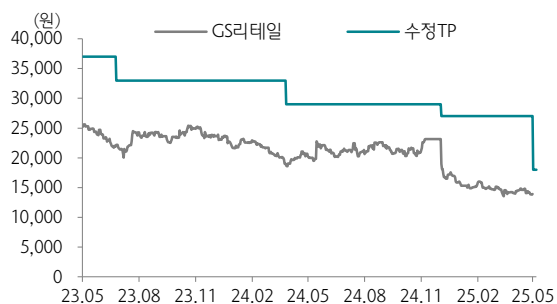
BGF리테일



날짜	투자 의견	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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS리테일



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.21	BUY	18,000		
24.12.23	BUY	27,000	-43.98%	-33.00%
24.4.15	BUY	29,000	-26.64%	-20.17%
23.7.14	BUY	33,000	-30.45%	-23.03%
23.5.11	BUY	37,000	-35.05%	-29.19%

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 5월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 5월 21일 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 20일