



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 07월 25일

BGF리테일(282330)

BUY | TP 140,000원 | CP 115,800원

GS리테일(007070)

BUY | TP 18,000원 | CP 16,790원



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 07월 28일 | 산업분석_Update

유통

편의점의 여름은 뜨거워질까?

저성장 국면에 진입한 편의점

2분기 편의점 기존점 성장률은 YoY -1% 수준으로 부진할 전망이다. 소비 위축과 기후 환경에 따른 매출 부진으로 YoY(+) 전환은 어려웠던 것으로 예상된다. 점포수 증가율도 둔화되면서 매출 성장률은 BGF리테일과 GS리테일 모두 YoY 2% 성장에 그칠 것으로 추산된다. 제한된 성장률로 고정비 부담이 커지면서 두 업체 모두 감익은 불가피할 전망이다(BGF리테일 OP YoY -8%, GS리테일 OP -20% 추산). 산업통상자원부 자료에 보면, 통계 이래 처음으로 4월 편의점의 점포수와 점포당 성장률이 동시에 역성장 전환하였다. 편의점은 그동안 구조적 성장 산업답게 점포수와 점당 성장률 모두 감소하는 구간은 없었다. 단기 과잉공급에 의한 점포 포화, 대체할 만한 전문소매점의 증가로 인한 객수 이탈 등 복합적인 요인들이 작용한 듯 하다(4~5월 편의점 구매건수 YoY -3%). Top 2(BGF리테일/GS리테일)중심의 점유율 확대 가능성은 뚜렷해지고 있지만, 편의점 산업 성장에 대한 불확실성이 우선적으로 해소될 필요가 있다.

그래도 반등 가능한 3분기, 더위 + 소비쿠폰

그래도 단기적으로 3분기 매출 반등 가능성은 높다. 1) 편의점은 3분기가 성수기다. 더위가 강할수록 음료 및 아이스크림 등 고마진 카테고리 매출 증가로 성수기 효과를 크게 볼 수 있다. 2) 두번째는 민생회복 소비쿠폰 수혜다. 편의점은 99%가 가맹점 중심 매출이기 때문에 소비쿠폰 사용이 직접적으로 가능한 업태다. 과거 코로나19 긴급재난지원금 때와 비교했을 때, 소비쿠폰의 약 5% 수준이 편의점으로 유입될 것으로 추산된다(도표 5 참고). 이에 따라 기존점 매출 성장률은 약 2~3% 수준까지 회복은 가능할 것으로 예상되며, 이익모멘텀도 YoY(+) 전환이 가능할 듯 하다. 다만 이러한 요인들이 업황 부진을 얼마나 방어할지가 관건이다. 또한 과거 사례를 보게 되면, 오히려 소비쿠폰을 여유자금으로 생각해 상대적으로 고가 제품군에 속해 많이 구매하지 않던 품목들의 수요가 증가했던 것으로 보인다(대형가전/옷/취미 용품/미용실 등). 분명 수혜는 가능하나 그 효과는 예상보다 크지 않을 수도 있다.

담배 가격 인상을 기다리며

3분기 반등은 가능하겠지만, 단기적으로 업황의 추세적인 반전은 힘들다고 판단한다. 유통업에서 가장 중요한 객수 증가에 의한 점포당 성장률 제고가 향후 관건이다. 중장기적으로 담뱃세 인상을 기다려 불만하다. 담배 가격은 2015년 이후 10년 동안 유지되어 왔고, 물가 상승과 정책 방향 감안 시 가격인상에 대한 논의가 언급될 가능성 높다고 판단된다. 가시화될 시 지켜봐야겠지만, 긴 호흡에서 접근은 유효하며 편의점 밸류에이션은 10배 수준까지 떨어져 있어 부담은 없다.

도표 1. 편의점 점포수와 매출액 추이

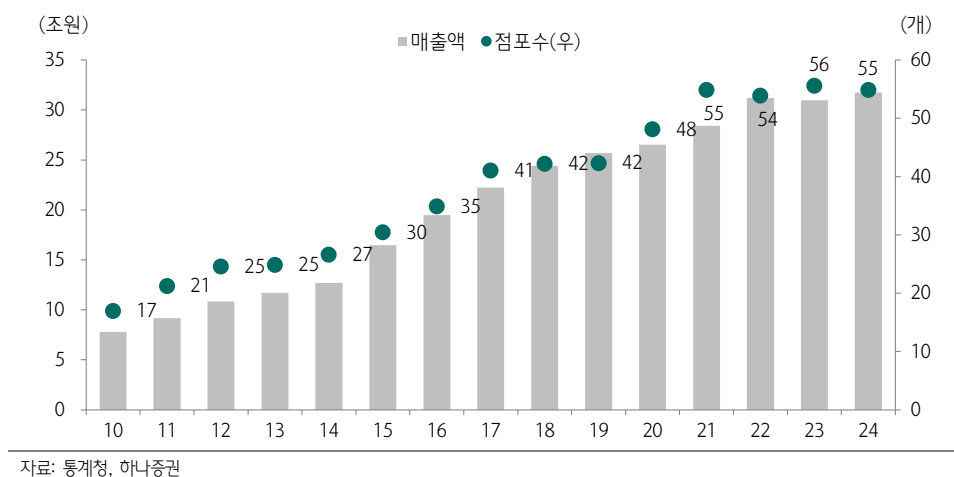


도표 2. 편의점 점포당매출과 점포수증가율

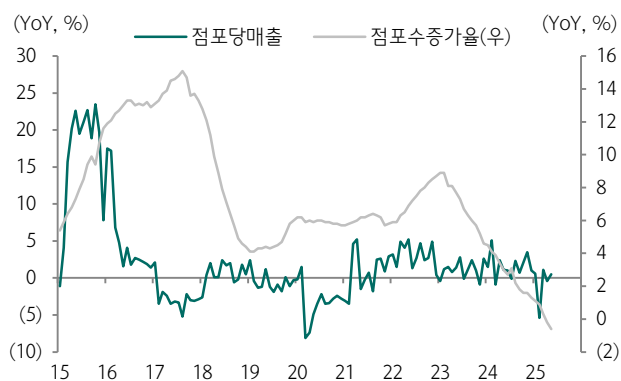


도표 3. 편의점 성장률과 점포당 매출

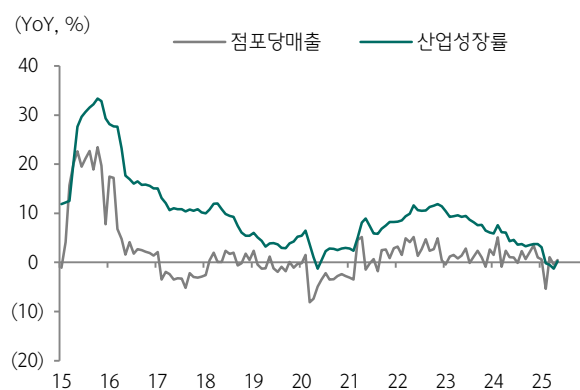


도표 4. 편의점 구매단가/건수, 판매성장률

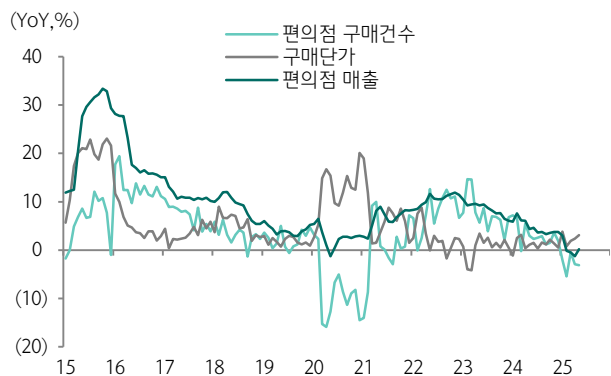


도표 5. 긴급재난지원금 당시 신용/체크카드 사용처

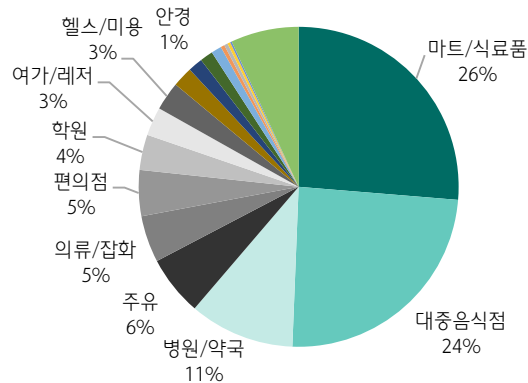


도표 6. BGF리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출	1,954	2,203	2,326	2,216	8,699	2,016	2,269	2,450	2,306	9,041
편의점	1,950	2,174	2,291	2,177	8,592	1,975	2,227	2,407	2,267	8,876
기타	4	29	35	39	107	41	42	43	40	166
영업이익	33	76	91	52	252	23	70	97	56	246
편의점	33	69	82	45	230	23	67	87	49	226
기타	-1	7	9	6	21	-1	3	10	7	20
세전이익	31	74	89	51	245	17	65	92	65	240
순이익	23	58	70	43	195	13	49	71	46	180
영업이익률(%)	1.7	3.5	3.9	2.3	2.9	1.1	3.1	4.0	2.4	2.7
세전이익률(%)	1.6	3.4	3.8	2.3	2.8	0.9	2.9	3.8	2.8	2.7
순이익률(%)	1.2	2.7	3.0	2.0	2.2	0.7	2.2	2.9	2.0	2.0
매출(YoY,%)	5.6	5.0	5.4	8.6	6.2	3.2	3.0	5.3	4.1	3.9
영업이익(YoY,%)	-11.8	-2.4	4.8	1.1	-0.6	-30.7	-7.9	6.5	9.1	-2.2
세전이익(YoY,%)	-14.3	-1.5	-0.3	7.5	-1.2	-44.2	-11.5	3.5	27.1	-2.1
순이익(YoY,%)	-15.5	-1.7	-0.2	12.6	-0.3	-42.9	-16.1	2.3	6.6	-7.7

자료: BCF리테일, 하나증권

도표 7. BGF리테일 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출	8,195	8,699	9,041	9,446	9,892
영업이익	253	252	246	267	292
세전이익	248	245	240	261	288
당기순이익	196	195	180	199	219
적정시가총액	1,807	1,988	2,187	2,406	2,646
주식수(천주)	17,283	17,283	17,283	17,283	17,283
적정주가(원)	104,576	115,033	126,536	139,190	153,109
적정PER(배)	9.2	10.2	12.1	12.1	12.1
EPS(원)	11,332	11,295	10,427	11,496	12,654
영업이익률(%)	3.1	2.9	2.7	2.8	3.0
매출 (YoY,%)	7.6	6.2	3.9	4.5	4.7
영업이익 (YoY,%)	0.3	-0.6	-2.2	8.4	9.3
순이익 (YoY,%)	1.2	-0.3	-7.7	10.2	10.1

자료: BCF리테일, 하나증권

도표 8. GS리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출	2,701	2,937	3,055	2,934	11,627	2,761	2,998	3,152	3,029	11,941
CVS	1,968	2,194	2,307	2,197	8,666	2,012	2,238	2,376	2,246	8,872
SM	381	394	424	410	1,608	416	426	462	458	1,761
홈쇼핑	276	273	251	252	1,052	258	260	242	251	1,010
기타	76	76	73	76	301	75	75	73	75	298
영업이익	50	81	81	28	239	39	71	91	50	251
CVS	26	65	73	31	195	17	51	69	31	169
SM	10	7	14	1	32	8	5	14	2	28
홈쇼핑	33	27	19	29	107	22	22	17	28	89
개발 및 기타	-19	-18	-25	-32	-94	-9	-8	-9	-10	-35
세전이익	39	62	-45	-44	11	12	45	65	21	143
지배주주순이익	36	60	-61	-32	3	7	34	49	22	112
매출(YoY,%)	4.8	4.4	3.7	4.9	4.4	2.2	2.1	3.2	3.3	2.7
CVS	5.4	4.9	3.9	6.3	5.1	2.2	2.0	3.0	2.2	2.4
SM	11.6	10.3	8.5	14.2	11.1	9.2	8.0	9.0	11.8	9.5
홈쇼핑	-4.8	-4.5	-3.4	-14.7	-7.0	-6.7	-5.0	-3.7	-0.2	-4.0
영업이익(YoY,%)	17.6	-9.4	-24.1	-48.6	-18.1	-22.3	-12.2	13.0	81.1	5.0
CVS	15.9	-0.5	-6.5	-41.8	-10.9	-34.6	-20.7	-5.2	1.1	-13.3
SM	130.2	47.7	5.3	-77.8	15.4	-21.2	-18.1	-2.4	41.5	-9.9
홈쇼핑	3.8	-0.4	-12.7	-22.4	-8.4	-31.7	-19.6	-7.6	-3.2	-16.8
세전이익(YoY,%)	3.9	-7.4	적전	적지	-81.7	-68.5	-28.5	흑전	흑전	1,180.1
순이익(YoY,%)	114.6	14.2	적전	적지	-85.7	-81.1	-43.1	흑전	흑전	4,312.6

자료: GS리테일, 하나증권

1) 기타 부문에 개발 사업 포함

도표 9. GS리테일 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

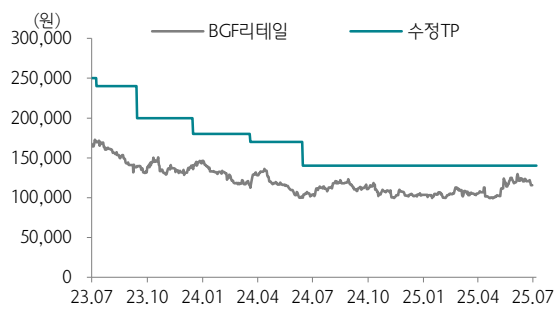
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출	11,134	11,627	11,941	12,291	12,716
CVS	8,246	8,666	8,872	9,149	9,482
SM	1,448	1,608	1,761	1,860	1,957
홈쇼핑	1,131	1,052	1,010	980	970
공통 및 기타	310	301	298	302	307
영업이익	292	239	251	281	310
CVS	218	195	169	191	216
SM	27	32	28	32	34
홈쇼핑	117	107	89	88	90
기타	-71	-94	-35	-30	-30
세전이익	61	11	143	184	222
지배주주순이익	18	3	112	140	169
적정시가총액	1,501	1,651	1,816	1,997	2,197
주식수(천주)	84,882	84,882	84,882	84,882	84,882
적정주가(천원)	18	19	21	24	26
적정PER(배)	84.9	651.1	16.2	11.0	13.0
EPS(원)	208	30	1,318	1,650	1,991
영업이익률(%)	2.6	2.1	2.1	2.3	2.4
CVS	2.6	2.2	1.9	2.1	2.3
SM	1.9	2.0	1.6	1.7	1.7
홈쇼핑	10.3	10.2	8.8	9.0	9.2

자료: GS리테일, 하나증권

1) 기타 부문에 개발 사업 포함

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

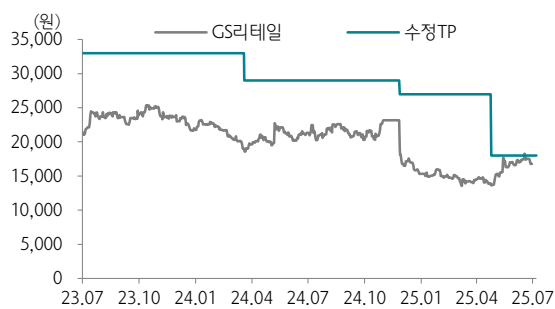
BGF리테일



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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS리테일



날짜	투자의견	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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2025년 7월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 25일