



**Analyst**  
**손윤경, CFA**  
skcase1976@sk.com  
02-3773-8477

### 편의점 매출 성장률, 향후 2~3 년간 15% 수준 예상

투자자들은 2016 년 2 분기 이후 편의점의 성장률이 15% 수준으로 하락한 것에 대해 본격적인 성장성 둔화의 시그널일 수 있다는 우려를 하고 있는 것으로 파악된다. 향후 성장률이 한 자릿수로 하락하는 것이 아닌가 하는 우려가 있는 것이다. 이에 대해 당사는 유통산업의 규제 환경과 높은 인구밀도, 1 인 가구 증가 등을 고려할 때, 15% 수준의 성장률은 2016 년 이후에도 수년간 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

### 편의점 주가, 월별 성장률 변동에 민감

최근 편의점 주가는 산업통상자원부 혹은 통계청에서 발표되는 유통산업 데이터에 매우 민감하게 반응하는 모습이다. 이는 투자자들이 편의점의 장기 성장성에 대해 신뢰하지 못하고 있음을 방증하는 것이다. 이에 대해 당사는 유통산업 전반에 대한 규제 환경과 높은 인구밀도, 1 인 가구 증가 등을 고려할 때, 편의점 업태의 고성장은 담보된 것으로 평가하고 편의점 업체들[BGF 리테일(027410, 매수, TP 280,000 원) & GS 리테일(007070, 매수, TP 68,000 원)]의 주가 하락을 매수 기회로 활용할 것을 권한다.

### 담배가격 인상의 일회성 요인이 사라져도 편의점은 연간 15% 성장 지속

편의점 시장은 2014 년 8 월 규제완화와 2015 년 1 월 담배가격 인상이 맞물리며 2015 년 30% 성장하였다. 그런데 이 성장률이 2016 년 2 분기 들어 15% 수준으로 낮아지며 투자자들이 우려하고 있는 것이다. 특히, 전년도 30%의 성장률 중 20%p 가 담배가격 인상에서 온 만큼, 향후 성장률이 10% 미만으로 하락하는 것이 아닌가 하는 우려를 하는 것으로 추정된다. 그러나 전년도 매출 성장률이 담배의 기여를 제외하고 10% 수준에 불과했던 가장 큰 이유가 2015 년 편의점 실적에 영향을 준 점포 수 증가 효과가 7~8%수준으로 제한되었던 것인데, 2016 년에는 10%를 상회하고 있어 출점에 따른 매출 증가 효과만으로도 10%의 매출은 담보된 만큼, 과도한 성장률 둔화에 대한 우려는 불필요하다.

당사는 이러한 출점에 의한 성장이 다음과 같은 이유로 향후에도 지속될 것으로 전망하고 담배가격 인상에 따른 일회성 요인이 사라지더라도 편의점 시장이 yoy 15% 수준의 성장은 지속할 수 있을 것으로 전망한다.

- 1) 대형마트 및 SSM 의 출점 및 영업시간 규제로 식품을 유통할 수 있는 업태 중 출점을 통한 성장을 추구할 수 있는 업태가 편의점 밖에 없고
- 2) 아직도 70,000 개의 구멍가게가 영업을 하고 있는 만큼, 구멍가게의 편의점 전환만을 고려하더라도 30,000 개 수준의 편의점이 연간 10% 수준의 출점을 지속할 가능성은 충분한 것으로 보이며
- 3) 상대적으로 작은 규모의 자금으로도 편의점 운영이 되는 만큼, 점포를 운영하고자 하는 창업 수요도 충분하다.
- 4) 또한 편의점이 여러 곳으로 확산되며 접근성도 이전보다 더 높아지게 되어 접근성이 중요한 패스트푸드 수요를 빠르게 흡수, 도시락과 같은 즉석식품의 매출 증가에 가속도가 붙을 것으로 기대한다. 따라서 기존점 성장률 또한 4%~5% 수준을 유지할 수 있을 것으로 전망한다.

### 매출 성장률 15% 증가하면 업체들의 영업이익은 20%이상 증가할 것

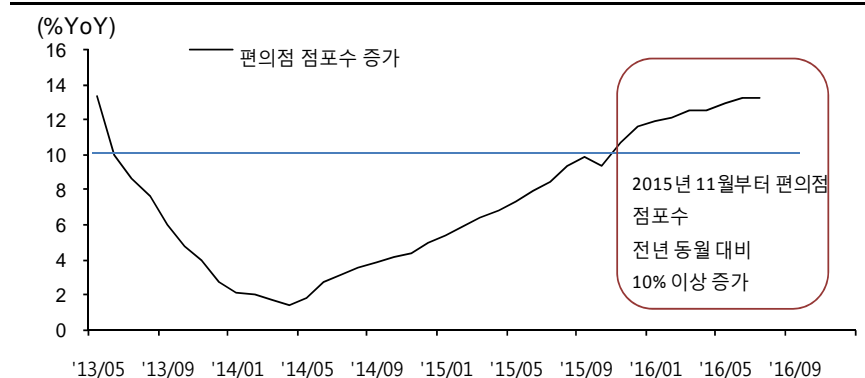
매출 성장이 15%에 이르면 업체들의 영업이익은 20%이상 증가할 수 있다. 2015 년의 매출 성장을 수익성 낮은 담배가 이끌었다면, 2016 년부터는 도시락과 같은 수익성 높은 품목들이 성장을 이끌며 수익성 개선도 동반할 것으로 기대되기 때문이다. 또한 본사 입장에서는 점포 수 확대에 따른 규모의 경제 효과도 기대할 수 있을 것으로 판단된다.

#### 편의점 시장 월별 yoy 성장률 추이



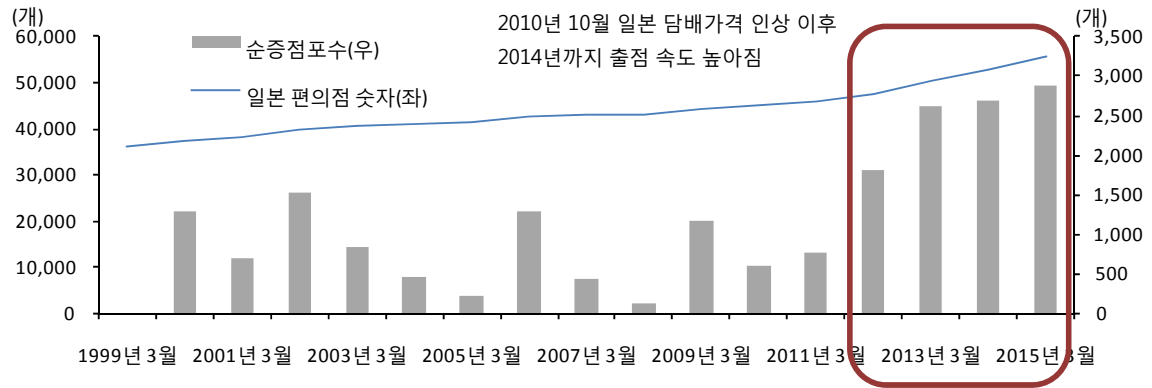
자료: 통계청, SK 증권 리서치센터

#### 편의점 점포수 yoy 증가율 추이



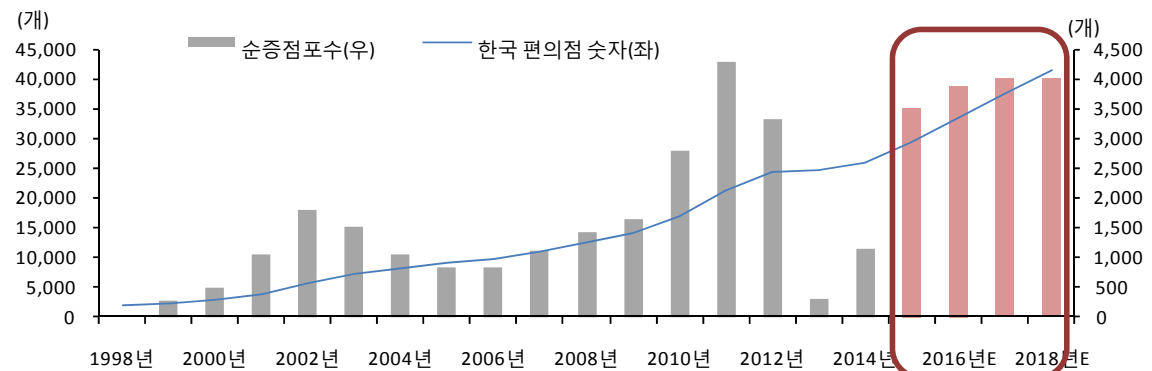
자료: 산업통상자원부

### 2000년대 출점이 둔화되었던 일본 편의점, 담배 가격 인상을 계기로 고성장 재개



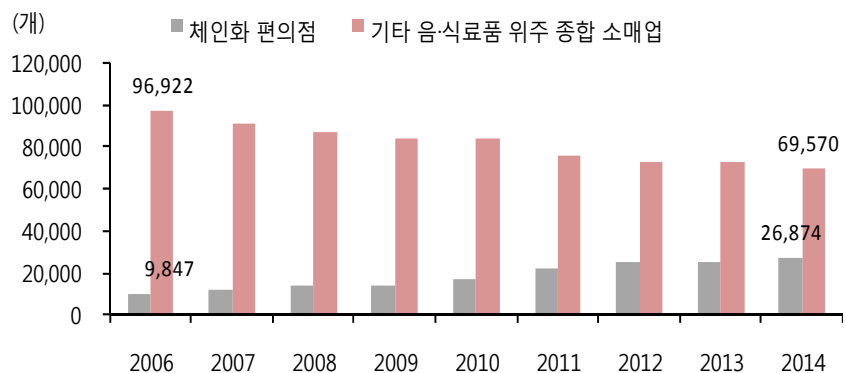
자료: 일본프랜차이즈협회

### 한국 편의점 역시 2015년 담배가격 인상이 고속 출점의 계기를 마련



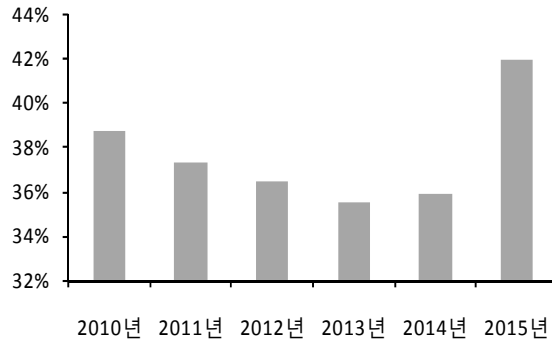
자료: 한국편의점협회, SK 증권 추정

### 체인화 편의점 및 구멍가게 수 추이



자료: 통계청

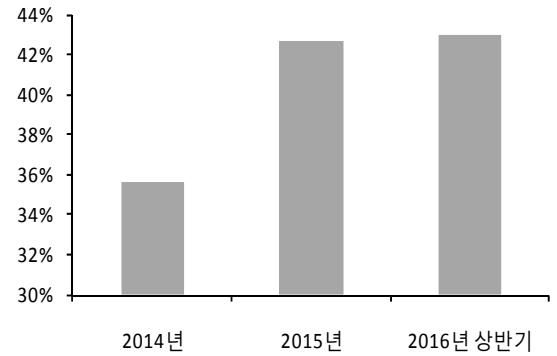
GS 리테일 담배 비중 추이



자료: GS 리테일

주: 2014년 담배가격 인상 발표전 담배 매출 비중은 35%로 2013년 대비 하락

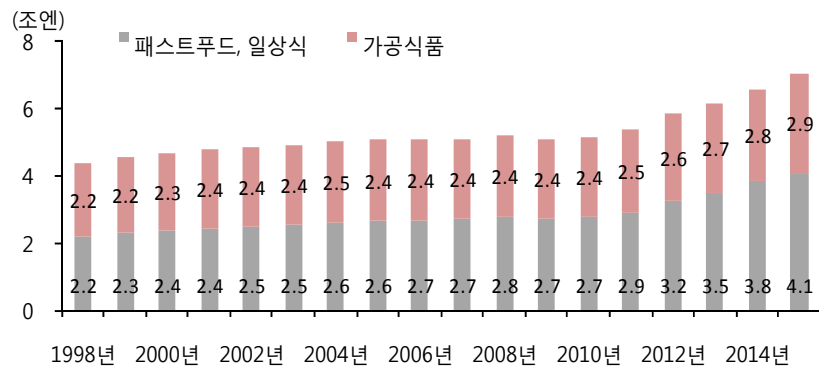
BGF 리테일 담배 비중 추이



자료: BGF 리테일

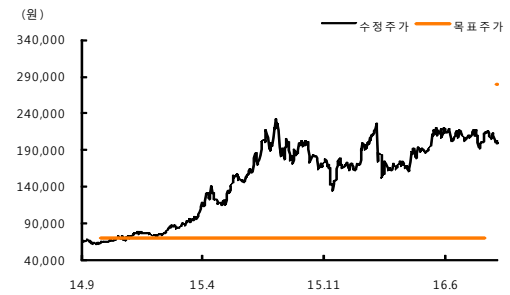
일본 편의점에서  
담배가격 인상으로  
출점이 확대된 이후  
패스트푸드의 매출 비중이 더  
가파르게 증가

일본 편의점 패스트푸드 및 일상식 매출 규모 추이

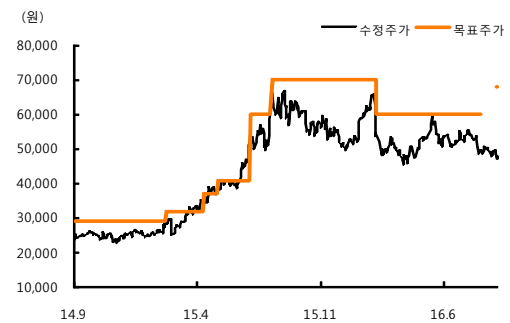


자료: 일본프랜차이즈협회

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
BGF리테일	2016.09.06	매수	280,000
	2016.08.30	매수	280,000



투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
GS리테일	2016.09.06	매수	68,000원
	2016.08.30	매수	68,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2016.02.05	매수	60,000원
	2015.11.06	매수	70,000원
	2015.08.10	매수	70,000원
	2015.07.03	매수	60,000원
	2015.05.08	매수	41,000원
	2015.04.14	매수	37,000원
	2015.02.23	매수	32,000원
	2015.02.07	매수	32,000원



### Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 2일 기준)

매수	95.1%	중립	4.9%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----