



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

## 유통

2018-05-03

### 편의점 주가 상승, 추가 상승은 차별화 될 것

5월 들어 2일간 편의점 업체들의 주가 가파르게 상승. 편의점 업태가 2월에 이어 3월에도 yoY+13% 성장한 것이 투자자들에게 업황의 추가 악화는 없을 것이라는 신뢰를 부여한 것으로 판단. 그러나 내년 이후의 최저임금 인상폭에 대한 불확실성이 여전히 존재하는 현시점에서 편의점 사업만으로 편의점 업체들의 주가 상승은 지속될 가능성이 높지 않아 보임. 다만, GS 리테일은 편의점이 아니라 호텔업체로 투자가 가능

### 최근 편의점 주가 급등 원인, 편의점 업태 성장을 소폭 회복

: 더 이상의 악화는 없을 것이라는 신뢰를 부여

5월 들어 2일간 편의점 업체들의 주가는 GS 리테일이 17.7%, BGF 리테일 15.3%의 가파른 상승을 기록 중. 편의점 업태의 yoY 성장률이 2월에 이어 3월에도 10%를 상회한 것이 투자자들에게 더 이상의 업황 악화는 없을 것이라는 신뢰를 부여한 것으로 판단.

편의점 업태의 성장률이 2월 이후 소폭 회복된 것을 분석해 보면 다음과 같음.

- 1) 최저 임금 인상 영향으로 편의점 제품들의 가격 인상이 있었던 것으로 추정. 편의점 업태의 객단가가 2017년 하반기부터 상승하기 시작하여 2018년 2월과 3월에 의미 있게 상승(편의점 수요는 가격에 비탄력적인 경향이 있음).
- 2) 3월 이후 중국인 관광객 회복에 따른 고객 수 증가 효과가 있었을 수 있음. 실제로 3월 전년 대비 구매건수 증가률이 소폭 회복되었으며, 언론 보도에 따르면 편의점의 중국인 구매액이 전년 대비 크게 증가하였다고 함.

### 그러나 현 수준의 성장률은 편의점의 출점 강화를 기대하기엔 역부족

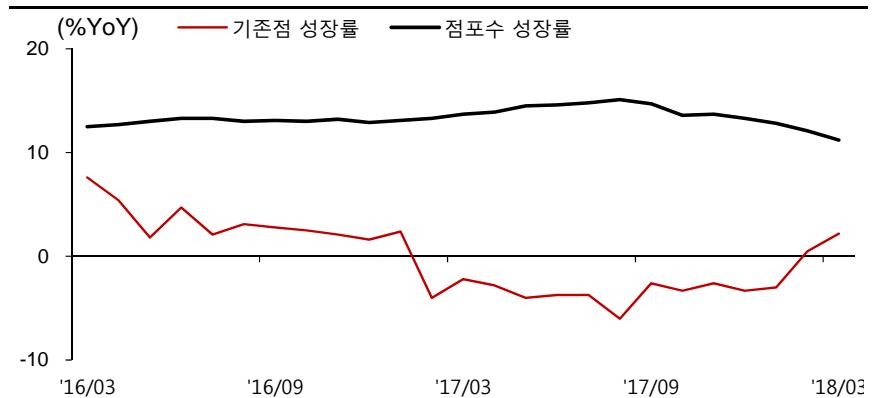
편의점의 성장률이 2017년 하반기 yoY +10% 전후에서 yoY+13% 수준으로 개선된 것은 긍정적. 그러나 현재의 성장률이 가격 인상에 따른 것이 더 컸다고 추정되는 점은 향후 추가 성장을 기대하기 어렵게 함. 편의점 수요가 비탄력적이기는 하나, 도시락/커피 등 최근 성장을 주도했던 주요 카테고리 상품이 가격 경쟁력을 기반으로 성장했다는 점을 고려하면 가격 인상을 충분히 할 수 있는 상황은 아닌 것으로 판단. 따라서 편의점 업태의 성장률은 현 수준에서 지속될 가능성이 높은데, 이 정도의 성장률은 상승한 최저 임금을 고려할 때, 편의점 업태가 출점을 강화하기는 부족함. 더 육이 내년 이후의 최저임금도 큰 폭으로 상승할 가능성이 있는 만큼, 업체들의 전략은 보수적일 것. 추가 출점을 없이 의미있는 성장을 할 수 없다는 점은 대형마트 및 슈퍼마켓의 사례에서 충분히 검증됨.

### 향후 편의점 업체의 주가, 편의점보다는 타 사업부에 대한 평가가 핵심

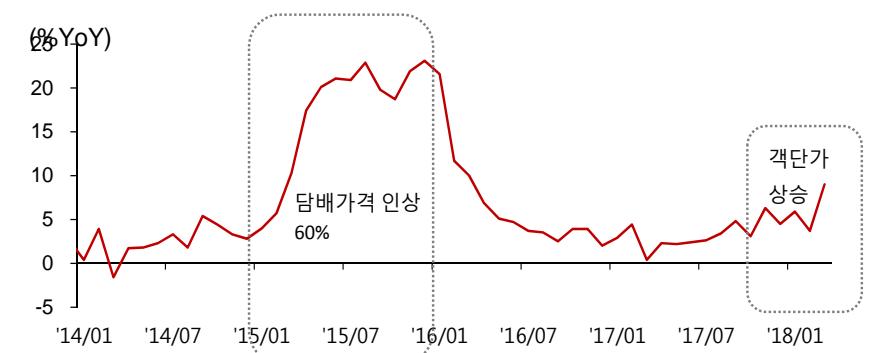
최근의 편의점 업체들의 주가 급등은 2017년 하반기부터 지속적으로 하락한 주가로 valuation 수준이 절대적으로 낮았던 데 따른 가격 매력이 소폭의 성장률 회복에 부각된 것이 더 크다는 판단. 당사는 편의점 업태의 높은 valuation은 출점을 통한 성장이 가능한 시점에 적용 가능하다는 판단. 업체들의 적극적인 출점 전략 수립을 가로 막고 있는 것은 아직도 남아 있는 내년 이후의 최저임금 인상폭에 대한 불확실성. 최저임금 인상 속도에 대한 정부의 조정 의지가 나타날 때, 편의점 업체들에 대한 재평가가 가능할 것. 따라서 현시점에서 편의점 사업만으로 편의점 업체들의 주가 상승은 지속될 가능성성이 높지 않아 보임. 그러나 GS 리테일의 경우, 편의점 사업의 부진에도 불구하고 파르나스호텔의 이익 기여가 예상보다 클 가능성이 높다는 점에서 추가 상승이 가능해 보임.

편의점 yoy 성장을 추이

자료: 산자부, SK증권

편의점 성장률의 기준점 기여분 vs 점포수 증가 기여분

자료: 산자부, SK증권

편의점 객단가 yoy 성장을

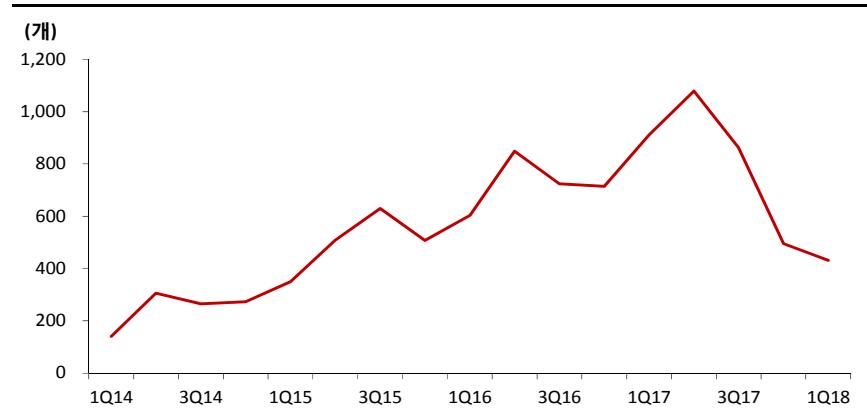
자료: 산자부, SK증권

**편의점 구매건수 yoy 성장률**  
**: 2016년 이후 지속적으로 하락하다가 2017년 하반기 이후 정체**



자료: 신자부, SK증권

#### GS 리테일+BGF 리테일 편의점 점포 순증 추이



자료: 각 사, SK증권

### 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 5월 3일 기준)

매수	90.41%		중립	9.59%		매도	0%
----	--------	--	----	-------	--	----	----