

Neutral
(Maintain)음식료/유통 Analyst 박상준
sjpark@kiwoom.comRA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 9월 19일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

유통

3분기 수요 점검 및 시사점



9월 늦더위, 추석 연휴 기간 해외 여행 증가, 중국 소비경기 부진 등의 영향으로 인해, 백화점/할인점/면세점의 3분기 수요 환경은 여전히 어려운 상황으로 판단된다. 따라서, 실적 안정성과 수익성 상향 여력이 높은 편의점/수퍼 중심의 투자 전략이 유효한 가운데, 중기적으로 백화점 업태의 반등 가능성에 주목할 필요가 있을 것으로 판단된다.

>>> 3분기 수요 환경도 여전히 어려운 상황

1) 9월 늦더위, 2) 추석 연휴 기간 해외 여행 증가, 3) 중국 소비경기 부진 등의 영향으로 인해, 백화점/할인점/면세점의 3분기 수요 환경은 여전히 어려운 상황으로 판단된다. **백화점**은 FW 시즌 의류 판매 시기 지연과 엔저 영향에 따른 명품 수요 이탈로 인해, 3분기 기존점 매출 성장이 어려울 것으로 전망된다. **할인점**도 8~9월 매출 흐름이 6~7월 대비 개선될 것으로 기대되나, 3분기 기존점 매출 역신장이 불가피 할 전망이다. **면세점**은 FIT 매출 증가에도 불구하고, 다 이고 수요가 위축되면서, 일매출이 2분기 대비 감소할 것으로 전망된다. 특히, 신라와 신세계면세점은 인천공항 영업면적 증가로 임차료 부담이 QoQ로 증가할 것으로 전망되기 때문에, 3분기 영업이익이 2분기 대비 감소할 수 있다.

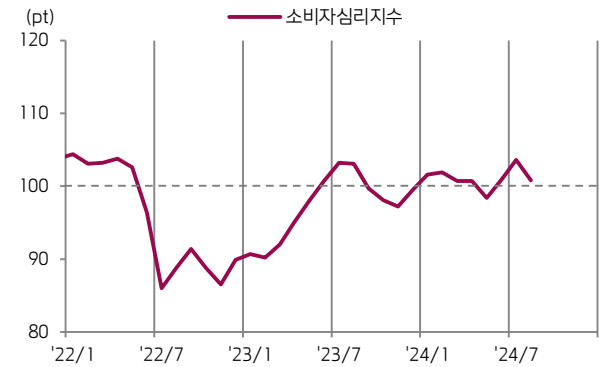
반면, 추석 명절과 소비경기 변동 영향이 크지 않은 **편의점**과 **수퍼**는 3분기 기존점 매출이 전년동기 대비 증가할 것으로 전망된다. 특히, 9월 늦더위는 편의점 시즌성 제품의 수요에 긍정적으로 작용할 수 있다.

>>> 편의점/수퍼 선호 지속, 백화점은 반등 시점 고민 필요

미국 연준의 기준금리 50bp 인하로 한국에서도 기준금리 인하 기대감이 강화되고 있으나, 내수 소비경기의 가시적 반등에는 아직 시간이 필요한 상황이기 때문에, 경기 방어적 업태 중심의 투자전략이 적절할 것으로 판단된다. 특히, 유통 섹터 내 경기 방어적 업태인 편의점과 수퍼는 1) Top-tier와 2nd-tier의 시장 점유율 차이가 구조적으로 확대되고 있기 때문에, Top-tier 수익성의 상향 여력이 높고, 2) GS THE FRESH(수퍼)의 구조적인 점포 순증세가 강화되고 있는 점이 긍정적이다. 3) 또한, BGF리테일은 섹터 내 유일한 순현금 업체로 주주환원규모 확대 여력이 가장 높은 편이다. 따라서, 업종 내에서 **GS리테일과 BGF리테일 중심의 투자전략은 여전히 유효한 상황으로 판단된다.**

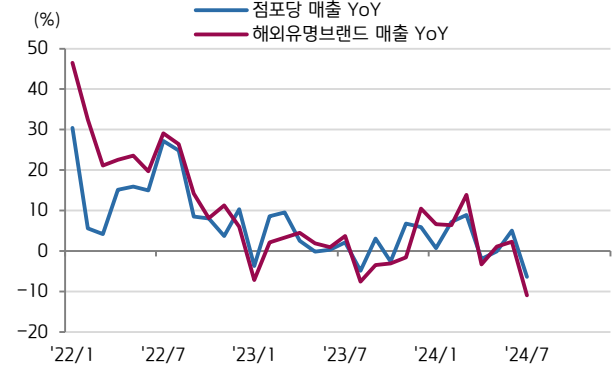
다만, **중기적으로는 백화점 기존점 성장률의 반등 가능성에 주목할 필요**가 있다. 부동산 경기 반등과 금리 인하로 내구재 수요 회복에 대한 기대가 증가할 수 있고, 엔저 완화로 명품/패션 수요 이탈 현상이 점차 축소될 개연성이 있기 때문이다. 게다가, 백화점 3사의 밸류에이션은 절대적인 PER과 배당수익률 관점에서 하향 여력이 크지 않다. 롯데쇼핑의 배당수익률은 6%가 넘는 상황이고, 신세계와 현대백화점의 PER도 5~6배 수준에 불과하기 때문이다. 따라서, 향후 백화점 업태 비중확대 시점에 대한 고민이 필요할 것으로 판단된다.

한국 소비자심리지수 추이



자료: 한국은행

백화점 매출 YoY 증감률 추이



자료: 산업통상자원부

원/엔 환율 추이



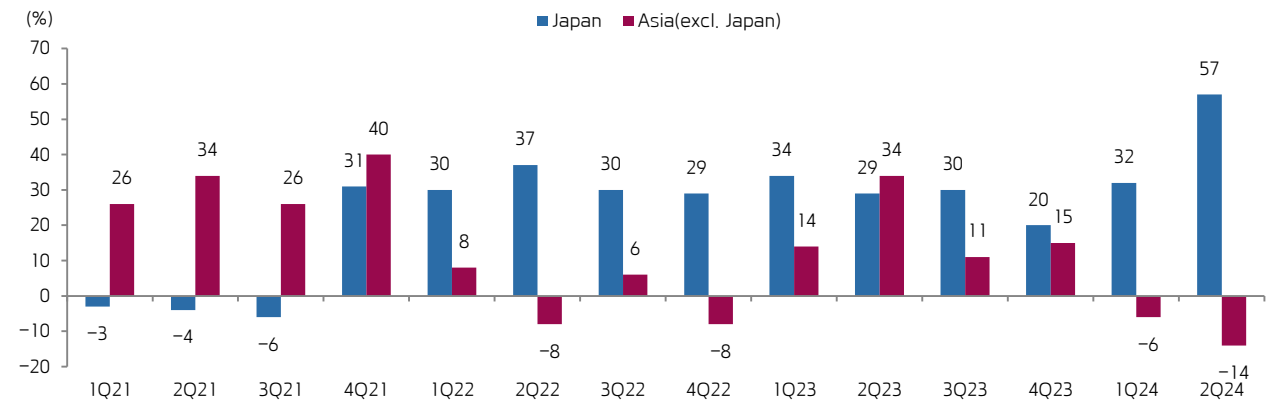
자료: Bloomberg

일본의 한국인 입국자 수 추이



자료: Japan National Tourism Organization

LVMH 지역별 매출 성장률 추이



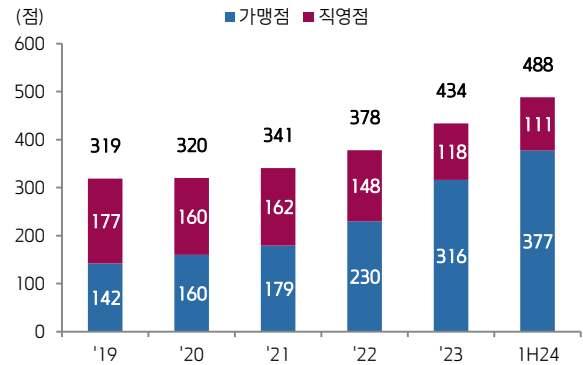
자료: LVMH(Organic Growth 기준)

편의점 매출 YoY vs 점포 수 YoY 추이



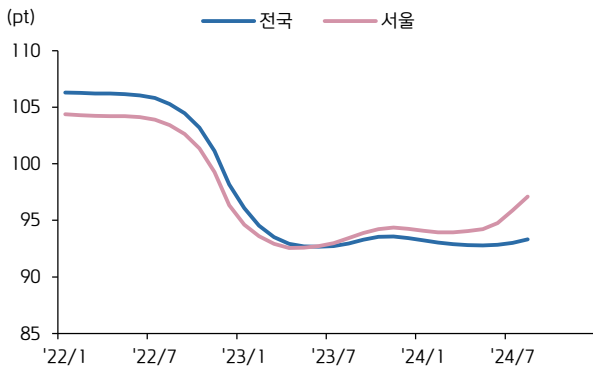
자료: 산업통상자원부

GS THE FRESH(수퍼) 운영점 추이



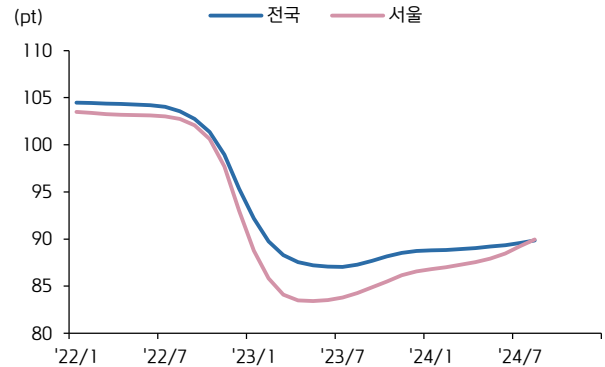
자료: GS리테일

아파트 매매가격지수 추이



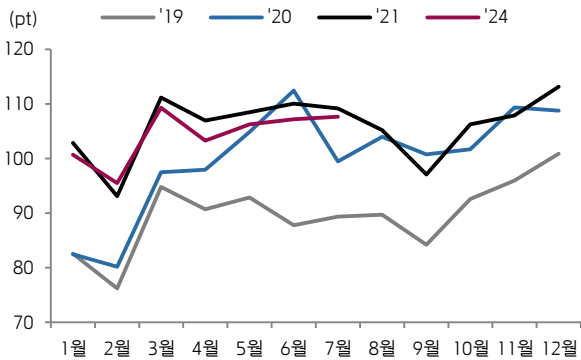
자료: 한국부동산원

아파트 전세가격지수 추이



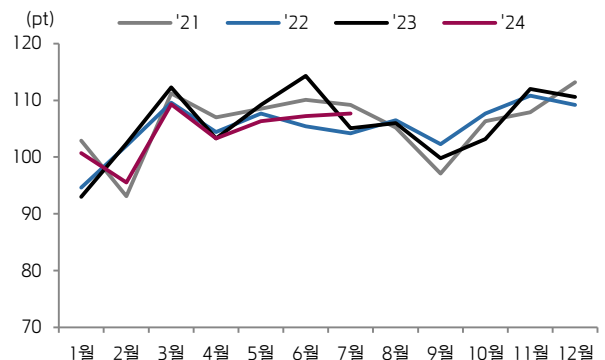
자료: 한국부동산원

내구재 소매판매액 경상지수 추이 (1)



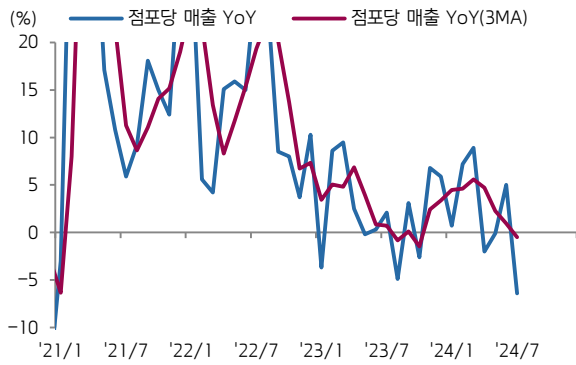
자료: 통계청

내구재 소매판매액 경상지수 추이 (2)



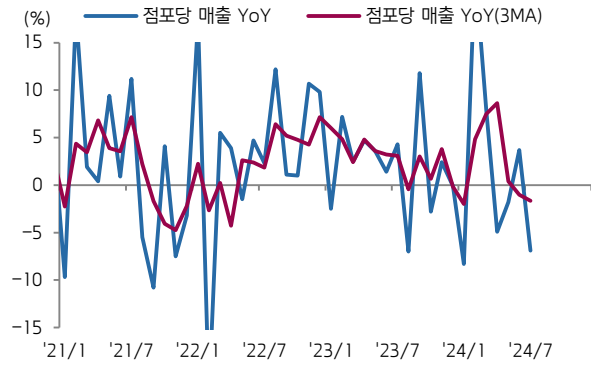
자료: 통계청

백화점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



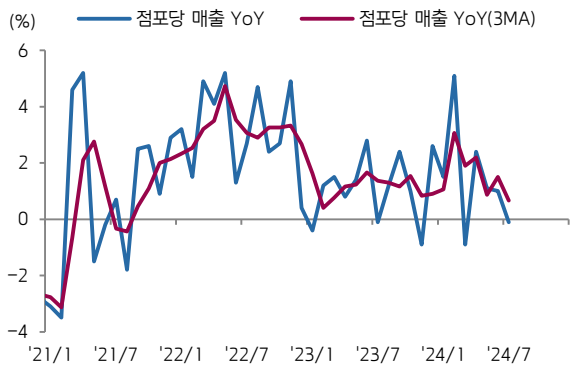
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 점포당 매출 YoY 증가율 추이



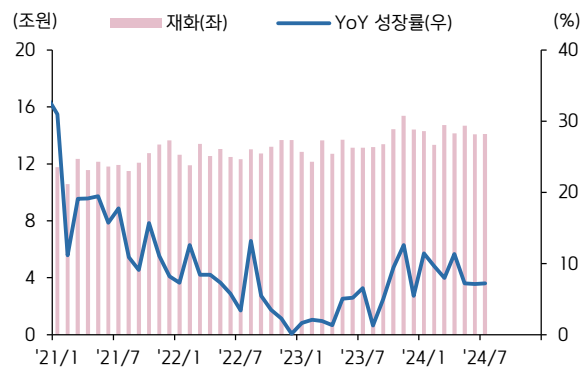
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

이커머스 재화 시장규모 추이(서비스 제외 기준)



자료: 통계청, 키움증권 리서치

유통 분기별 연결기준 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

회사명	구분	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	YoY	4Q24E	YoY	2023	2024E	YoY
BGF 리테일	매출액	22,068	20,402	19,538	22,029	23,340	5.8%	21,516	5.5%	81,948	86,423	5.5%
	영업이익	870	511	326	762	934	7.3%	575	12.6%	2,532	2,597	2.6%
	OPM	3.9%	2.5%	1.7%	3.5%	4.0%	0.1%p	2.7%	0.2%p	3.1%	3.0%	-0.1%p
	순이익	700	386	234	588	694	-1.0%	422	9.5%	1,958	1,939	-1.0%
GS 리테일	매출액	30,690	29,317	28,104	30,696	32,073	4.5%	30,579	4.3%	116,125	121,452	4.6%
	영업이익	1,390	804	739	1,064	1,263	-9.1%	895	11.3%	3,940	3,961	0.5%
	OPM	4.5%	2.7%	2.6%	3.5%	3.9%	-0.6%p	2.9%	0.2%p	3.4%	3.3%	-0.1%p
	순이익	683	-1,195	356	597	689	0.8%	438	흑전	177	2,080	1076.5%
호텔신라	매출액	10,118	9,376	9,808	10,027	10,865	7.4%	10,838	15.6%	35,685	41,537	16.4%
	영업이익	77	-183	121	276	362	367.8%	278	흑전	912	1,037	13.7%
	OPM	0.8%	-1.9%	1.2%	2.8%	3.3%	2.6%p	2.6%	4.5%p	2.6%	2.5%	-0.1%p
	순이익	-33	-363	-16	274	271	흑전	205	흑전	860	735	-14.5%
신세계	매출액	14,975	17,203	16,047	16,044	16,671	11.3%	18,687	8.6%	63,571	67,450	6.1%
	영업이익	1,318	2,060	1,630	1,175	1,330	0.9%	2,169	5.3%	6,398	6,304	-1.5%
	OPM	8.8%	12.0%	10.2%	7.3%	8.0%	-0.8%p	11.6%	-0.4%p	10.1%	9.3%	-0.7%p
	순이익	433	189	1,029	366	447	3.2%	768	305.7%	2,251	2,610	16.0%
현대백화점	매출액	10,042	11,352	9,517	10,238	10,153	1.1%	11,501	1.3%	42,075	41,410	-1.6%
	영업이익	740	960	689	428	647	-12.6%	1,102	14.8%	3,035	2,866	-5.6%
	OPM	7.4%	8.5%	7.2%	4.2%	6.4%	-1.0%p	9.6%	1.1%p	7.2%	6.9%	-0.3%p
	순이익	543	-2,085	683	-1,455	452	-16.7%	587	흑전	-798	268	흑전
롯데쇼핑	매출액	37,391	36,329	35,133	34,278	36,241	-3.1%	35,990	-0.9%	145,559	141,642	-2.7%
	영업이익	1,420	2,024	1,149	561	1,398	-1.6%	2,127	5.1%	5,084	5,235	3.0%
	OPM	3.8%	5.6%	3.3%	1.6%	3.9%	0.1%p	5.9%	0.3%p	3.5%	3.7%	0.2%p
	순이익	498	-412	779	-908	796	59.9%	1,668	흑전	1,744	2,335	33.9%
이마트	매출액	77,096	73,561	72,067	70,560	76,321	-1.0%	74,547	1.3%	294,722	293,496	-0.4%
	영업이익	779	-855	471	-346	1,318	69.1%	454	흑전	-469	1,897	흑전
	OPM	1.0%	-1.2%	0.7%	-0.5%	1.7%	0.7%p	0.6%	1.8%p	-0.2%	0.6%	0.8%p
	순이익	412	-537	275	-1,464	331	-19.7%	-182	적지	-891	-1,040	적지

자료: 회사자료, 키움증권 리서치(순이익은 지배주주순이익 기준임)

유통 업종 실적 전망 및 Valuation Table (단위: 십억원, 배)

종목명		BGF 리테일	GS 리테일	호텔신라	신세계	현대백화점	롯데쇼핑	이마트
종목코드		282330	007070	008770	004170	069960	023530	139480
종가(9/19, 원)		118,900	21,950	44,900	156,200	48,250	61,900	61,900
시가총액(9/19, 조원)		2.06	2.30	1.76	1.54	1.13	1.75	1.73
매출액	'23	8,195	11,613	3,568	6,357	4,207	14,556	29,472
	'24E	8,642	12,145	4,154	6,745	4,141	14,164	29,350
	'25E	9,087	12,748	4,599	7,208	4,296	14,478	30,000
영업이익	'23	253	394	91	640	303	508	-47
	'24E	260	396	104	630	287	523	190
	'25E	276	435	148	692	318	552	297
OPM	'23	3.1%	3.4%	2.6%	10.1%	7.2%	3.5%	-0.2%
	'24E	3.0%	3.3%	2.5%	9.3%	6.9%	3.7%	0.6%
	'25E	3.0%	3.4%	3.2%	9.6%	7.4%	3.8%	1.0%
순이익	'23	196	18	86	225	-80	174	-89
	'24E	194	208	73	261	27	233	-104
	'25E	204	243	103	298	201	239	4
PER	'23	11.6	136.5	30.4	7.7	-15.2	12.2	-24.0
	'24E	10.6	11.1	24.4	5.9	42.2	7.5	-16.6
	'25E	10.1	9.5	17.5	5.2	5.6	7.3	456.9
PBR	'23	2.11	0.54	4.30	0.41	0.27	0.22	0.19
	'24E	1.72	0.55	2.66	0.35	0.25	0.18	0.15
	'25E	1.54	0.52	2.34	0.34	0.24	0.18	0.15
ROE	'23	19.2%	0.4%	15.0%	5.4%	-1.8%	1.8%	-0.8%
	'24E	17.1%	5.0%	11.5%	6.0%	0.6%	2.4%	-0.9%
	'25E	16.1%	5.6%	14.3%	6.9%	4.3%	2.5%	0.0%
배당수익률	'23	3.1%	2.2%	0.3%	2.3%	2.5%	5.1%	2.6%
	'24E	3.4%	3.0%	0.4%	2.6%	2.7%	6.1%	3.2%
	'25E	3.6%	3.2%	0.4%	2.6%	2.7%	6.1%	3.2%

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치 추정(순이익은 지배주주순이익 기준임)

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%