

유통 (편의점)

유정현 junghyun.yu@daishin.com

투자의견

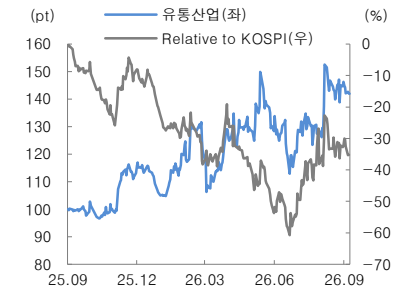
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
BGF리테일	Buy	200,000원
GS리테일	Buy	33,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.9	13.7	31.3	42.2
상대수익률	-16.2	22.4	5.5	-34.2



편의점도 외국인 필수 관광 코스

- 편의점 산업 회복의 시작은 점포 구조조정
- K-푸드를 경험할 수 있는 편의점, 외국인들에게 필수 관광 코스
- 외국인 관광객 매출 비중 상승으로 구조적 전환점 맞이한 편의점

편의점 산업 회복의 시작은 점포 구조조정

국내 편의점 산업은 양적 팽창이 지속되다가 과출점으로 인한 점포의 organic 성장이 급격히 낮아지고 이익 성장이 멈추면서 2024년~2025년 산업 내 구조조정이 시작되었음. 24~25년간 우리나라 전체 편의점 점포수는 각각 -1.3%, -2.9%씩 감소하며 15년만에 처음으로 점포수가 줄어듦. 이후 2025년 하반기부터 편의점 산업의 성장률이 (+)로 돌아서기 시작. 부진 점포 정리 후 양질의 점포 구성으로 바뀐 상황에서 국내 소비 회복과 외국인 관광객들의 편의점 채널 이용이 크게 증가하기 시작했기 때문

K-푸드를 경험할 수 있는 편의점, 외국인들에게 필수 관광 코스

외국인들에게 편의점은 관광객이 간단한 음료, 스낵, 그리고 생필품 등을 구입할 수 있는 채널로서 어디서든 쉽게 찾고 들릴 수 있는 점포임. 이 때문에 오프라인 채널 중 가장 접근성이 좋음. 또한 외국인들에게 있어 한국 편의점은 한국의 인기 있는 F&B 제품을 구입하는 채널로서 역할. 비교적 저렴한 가격으로 K-푸드를 경험하기에 최적의 채널. 음료 등 먹거리뿐 아니라 한국인의 일상이나 한국에서 유행하는 것들을 체험하는 공간으로서 작용. 최근 바나나 우유 인기 열풍에 “편의점에서 바나나 우유 라떼 직접 만들어 먹기”가 CNN에 보도되기도 하였는데 이러한 현상들은 한국 편의점 채널의 인기를 대변함과 동시에 한국 편의점 채널의 글로벌 인기 상승에 중요한 촉매제 역할을 함

외국인 매출 비중 상승으로 매출 구성이 바뀌는 구조적 전환점 맞이한 편의점

편의점에서 담배는 매출의 약 36%로 가장 큰 비중을 차지하지만 마진이 가장 낮은 상품임. 그런데 외국 관광객들의 편의점 이용이 크게 늘면서 고마진의 비담배 품목 매출 비중이 상승 중. 이 때문에 올해 편의점 GPM이 뚜렷하게 개선되는 모습이 나타남. 올해 2분기 편의점 GPM이 사상 최고치 기록하였고 올해 편의점 2개사 합산 영업이익 증가율은 1분기 49%, 2분기 22% 기록함. 아직 편의점에서 외국인 매출 비중은 3%에 불과한데 외국인 매출 비중이 상승으로 영업레버리지 현상도 당분간 지속될 전망

Top pick BGF리테일, GS리테일

당사는 커버리지 편의점 2사, BGF리테일(282330, BUY, TP 200,000원)과 GS리테일(007070, BUY, TP 33,000원)을 모두 추천 종목으로 제시. 양사의 사업 내용이 질적으로 차이가 없기 때문. 다만 편의점 업황이 구조적으로 개선되는 상황에서 순수 편의점 사업자인 BGF리테일의 손익 개선 강도가 GS리테일 대비 더 크게 나타날 가능성이 높은 점은 투자에 참고 사항

편의점 산업 회복의 시작은 점포 구조조정

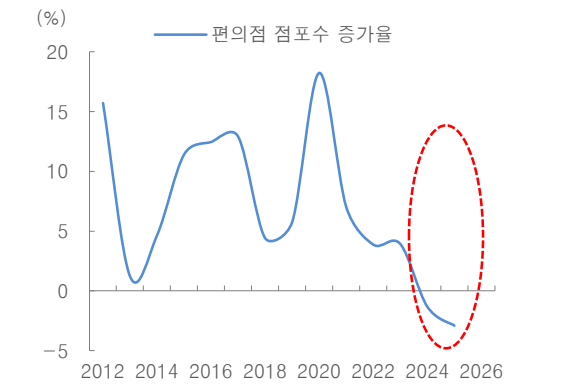
양적 성장 대신
질적 성장으로 전환

국내 편의점 산업은 2020년대초까지 양적 팽창이 지속되다가 과충점으로 인한 점포의 organic 성장률이 급격히 낮아지고 이익 성장이 멈추면서 2024년-2025년 산업 내 구조 조정이 시작되었다. 24-25년간 우리나라 전체 편의점 점포수는 각각 -1.3%, -2.9%씩 감소하였는데 주로 3-4위 업체들의 점포수가 크게 줄면서 업계의 점포 구조조정을 주도했던 2023년과 다르게 24-25년에는 1, 2위 업체들의 점포들도 우량점 중심으로 재편하는 점포 구조조정이 진행되면서 15년만에 처음으로 점포수가 줄어들게 되었다.

23년부터 이어진 편의점 산업의 부진과 점포 감소로 국내 편의점 시장 성장률은 23년 -0.7%, 24년 2.5%, 25년 -0.4%로 매우 부진했다. 담배 가격 인상으로 편의점 업체가 본격적인 외연 확장을 시작했던 2015년부터 2022년까지 7년간 매년 10%씩 성장하던 것과는 매우 다른 모습이었다.

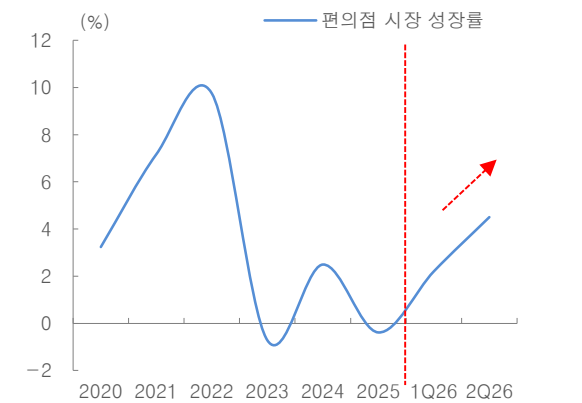
그러나 이를 분기별로 자세히 살펴보면 2025년 하반기부터는 성장률이 (+)로 돌아서는 모습이 보인다. 그리고 올해 1분기 2.2%에서 2분기에는 4.5%로 성장률이 상향되는 모습을 확인할 수 있다. 이는 국내 소비 회복과 방한 외국인들의 편의점 채널 이용이 크게 증가하면서 양질의 점포에서 매출 회복이 나타나기 시작하였기 때문이다. 국내 편의점 산업이 지난 2-3년간 지난한 구조조정 시기를 거치며 지난 해 하반기부터 회복되기 시작했음을 알 수 있는 부분이다.

그림 1. 편의점 점포 증가율



자료: 업계, 대신증권 Research Center

그림 2. 편의점 시장 성장률



자료: 산업통상부, 대신증권 Research Center

한국을 찾는 외국인들에게 부는 편의점 열풍

편의점도 한국 필수
관광 코스

국내 편의점 업계는 점포 구조조정으로 양적 성장은 주춤했으나 양질의 점포 비중이 높아지면서 질적 성장이 가능한 토대를 마련했다. 이런 상황에서 지난 해 한국을 방문하는 외국인 수가 크게 증가하면서 외국인들의 한국 편의점 수요도 이제 눈에 띄게 늘기 시작했다. 업계에 따르면 2분기 편의점 외국인 매출 비중은 3%내외로 아직 비중이 그리 높지 않지만 같은 기간 외국인 매출이 전년동기대비 60% 이상 증가했으며 매출 비중도 yoy 0.8~1%p 상승하였다.

편의점은 관광객이 간단한 음료, 스낵, 그리고 생필품 등을 구입할 수 있는 채널로서 어디서든 쉽게 찾고 들릴 수 있는 점포이다. 이 때문에 오프라인 채널 중 외국인들에게 가장 접근성이 좋다. 기존에 관광객이 많이 집중되던 서울 뿐 아니라 부산과 같이 주요 관광지의 외국인 매출이 급증하는 점이 이를 잘 보여준다고 할 수 있다.

외국인들에게 있어 한국 편의점은 필요한 물건을 손쉽게 구매할 수 있는 채널일뿐 아니라 한국의 인기 있는 F&B 제품을 구입하는 채널이 되기도 한다. 비교적 저렴한 가격으로 K-푸드를 경험하기에 최적의 채널인 셈이다. 음료 등 먹거리 뿐 아니라 한국인의 일상이나 한국에서 유행하는 것들을 체험하는 공간이 되기도 한다. 최근 바나나 우유를 이용한 나만의 바나나 라떼 만들어 마시는 영상이나 불닭볶음면을 이용한 자신만의 식사 영상 등이 SNS를 통해 빠르게 전파되고 있는데 SNS에서 본 것들을 따라해보고자 하는 외국인 관광객들 입장에서 매우 인기가 높은 영상물들이기 때문이다. 최근에는 “편의점에서 바나나 우유 라떼 직접 만들어 먹기”가 외신에 보도되기도 하였는데 이러한 현상들은 한국 편의점 채널의 인기를 대변함과 동시에 한국 편의점 채널의 글로벌 인기 상승에 중요한 촉매제 역할을 하기도 한다.

실제로 편의점 기업들의 기존점 매출 성장률은 하반기부터 크게 개선되고 있다. 특히 올해 들어 2~3%대의 물가 상승률을 크게 상회하는 성장률을 보이고 있는데, 기존점 매출 성장률 회복에는 지난 해 하반기부터 국내 소비 회복, 편의점 구조조정 효과 등도 크게 작용했지만 이와 더불어 외국인들의 트래픽 급증이 매우 큰 역할을 했다고 판단된다. 매출 성장률이 물가 상승률을 상회한다는 의미는 판매 가격 상승에 고객의 트래픽이 비탄력적이라는 것을 의미하며 이는 새로운 고객군, 즉 외국인의 수요가 더해졌기 때문인데 이는 영업 레버리지로 이어져 마진 개선을 동반하는 매우 긍정적인 현상이다.

그림 3. CNN 이 보도한 한국 편의점과 바나나 우유 라떼



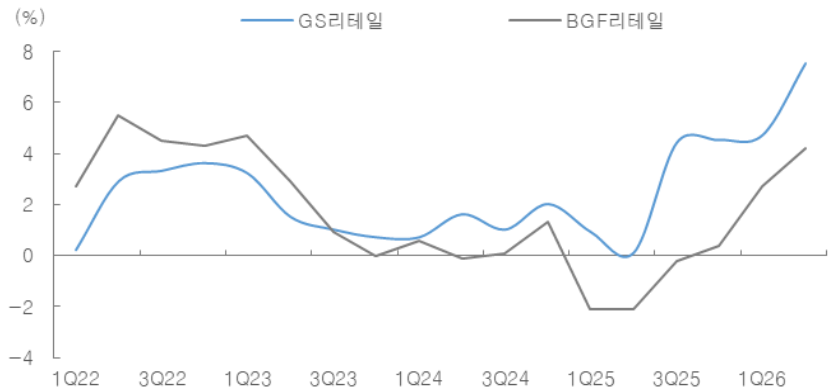
자료: CNN, 대신증권 Research Center

그림 4. 인천공항 편의점 매출 상위 품목



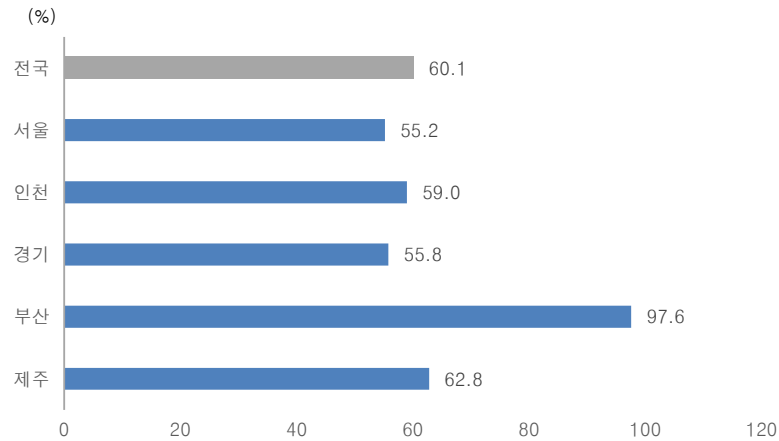
자료: BGF리테일 언론 기사 재인용, 대신증권 Research Center

그림 5. 편의점 기준점 성장률



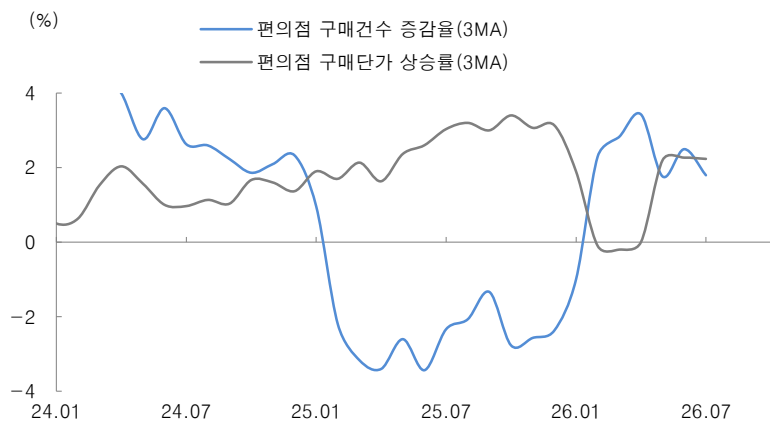
자료: 각사 대신증권 Research & Strategy

그림 6. 2Q26 지역별 외국인 매출 성장률



주: 해외 발행 결제 수단 기준. 자료: BGF리테일 대신증권 Research & Strategy

그림 7. 편의점 구매건수 & 구매단가 상승률



자료: 산업통상부, 대신증권 Research & Strategy

구조적 전환점 맞이하는 편의점

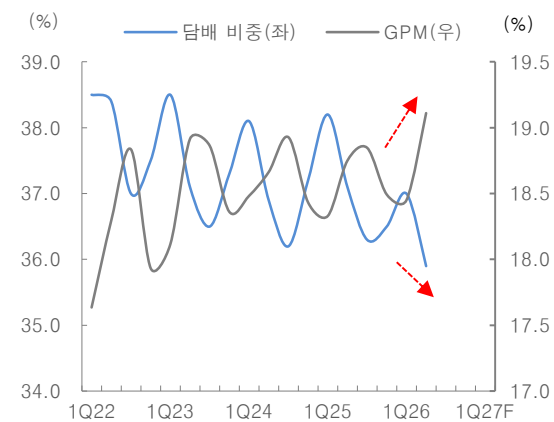
외국인 매출 증가로
저마진 담배 매출 비중
하락, 고마진 상품
매출 비중 상승

편의점은 매출 구성은 담배가 약 36%로 가장 큰 비중을 차지하고 식품 14%, 가공식품이 46%, 기타가 4%를 차지한다. 가장 큰 비중을 차지하는 담배는 정부가 매출총이익률(GPM)을 9%로 정해놓은 품목으로 일반 품목들의 GPM이 평균적으로 20% 중~후반인 점과 비교하면 마진이 낮다. 물론 담배를 구입하러 온 소비자들이 음료수나 다른 것들을 구입할 수 있으니 편의점 트래픽에는 도움이 된다. 그러나 편의점 마진 개선에는 비담배인 일반 품목 매출이 더 잘 팔리는 것이 중요하다.

그런데 한국에 많은 외국인들이 올리브영, 다이소, 무신사를 넘어 백화점에 주요 고객군으로 등장한 이후 이제는 편의점의 중요한 고객군으로 자리 잡기 시작했다. 이들이 주로 구입하는 품목에 담배는 없다. 외국인 소비자들은 음료나 과자, 간식 등 주로 먹거리나 즉시 필요한 생필품 등을 구입한다. 외국인 관광객들은 저마진의 담배를 사는 고객이 아니라는 점에서 이들의 수요가 증가하는 점은 마진 개선에 매우 중요한 변화다. 실제 외국인 고객들이 의미 있게 증가하기 시작한 올해 들어 편의점의 GPM이 뚜렷하게 개선되는 모습이 보인다. 올해 2분기 기준 편의점 GPM이 거의 처음으로 19%대를 기록했다. 편의점은 2분기 성수기, 3분기 극성수기 GPM이 평균 18%대 후반인데 반해 이번 2분기는 19%를 넘어선 것이다. 이는 3분기 극성수기에 당연히 19%가 넘을 가능성이 매우 높다는 것을 의미한다.

국내 편의점 업계는 외국인 수요가 당분간 크게 증가할 것으로 예상되는 가운데 이들이 주로 구입하는 품목이 고마진 음료 등 일반 상품이라는 점에서 전망이 매우 밝아 보인다. 편의점 매출에서 외국인이 차지하는 비중이 고작 3%대 수준인데 4%를 넘어 5% 이상을 기록하는 모습이 그리 멀지 않은 시기에 가능할 것으로 보인다. 매출이 늘어나는데 주로 고마진 품목 매출이 늘어나면서 영업레버리지 효과로 1, 2분기 매출 성장률이 평균 5%~6%였는데 비해 영업이익의 증가율은 1분기 49%, 2분기 22%에 달하였다. 영업레버리지 현상은 앞으로 계속될 수 밖에 없을 것으로 전망되는데 3분기에는 지난 해 소비쿠폰 효과 지급에 따른 기저 영향으로 일시적인 매출 성장률 저하에도 불구하고 영업이익이 양사 합산 24% 증가할 것으로 전망되며 2027년에는 16%에 달할 전망이다.

그림 8. 편의점 담배 매출 비중 vs. GPM



자료: BGF리테일 대신증권 Research Center

그림 9. 편의점 2사 매출 & 영업이익의 증가율



주: GS리테일은 편의점 사업부 수치 기준
자료: 각사, 대신증권 Research Center

Valuation 및 투자전략

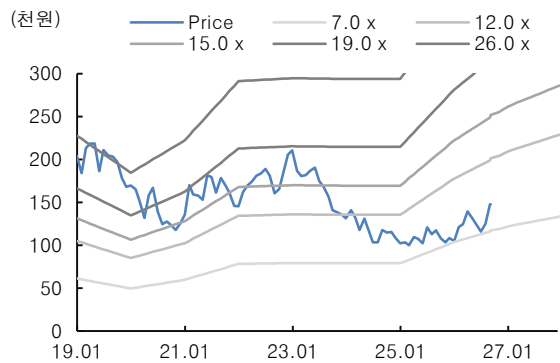
편의점 2개사 9월부터
기존점 성장률 회복,
4분기 본격적인 주가
상승 전망

국내 소비의 회복 흐름 지속과 해외에서 유입되는 외국인 방문객수 급증 영향으로 주요 유통기업들의 실적 개선이 이어지는 가운데, 백화점에 이어 편의점 채널도 외국인 관광객 증가 수혜가 이제 본격화할 것으로 예상된다. 편의점은 백화점 대비 소액 결제가 주를 이루기 때문에 외국인 매출 비중이 아직 3% 남짓이지만 현재 방문 외국인수 증가 추이와 한국 편의점 채널의 인기를 고려하면 외국인 매출 비중이 4~5% 수준까지 올라 오는데 시간이 그리 오래 걸리지 않을 것으로 보인다

7-8월 편의점 기존점 성장률이 지난 해 소비 쿠폰 영향에 따른 기저 부담으로 1% 남짓으로 낮은 성장률을 기록했지만 9월부터 다시 정상적인 성장률로 복귀했다. 8월 극서기간의 무더위가 끝나고 9월 나들이 하기에 좋은 날씨와 추석 연휴가 겹치면서 4분기 높은 기존점 성장률을 기록하며 본격적인 주가 상승이 예상된다.

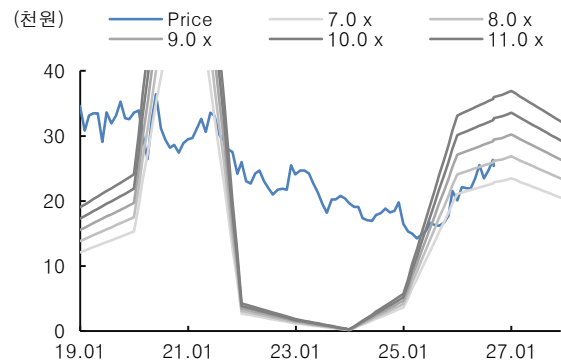
당사는 커버리지 편의점 2사, BGF리테일(282330, BUY, TP 200,000원)과 GS리테일(007070, BUY, TP 33,000원)을 모두 추천 종목으로 제시한다. 양사의 사업 내용이 질적으로 차이가 없기 때문이다. 다만 편의점 업황이 구조적으로 개선되는 상황에서 순수 편의점 사업자인 BGF리테일의 손익 개선 강도가 GS리테일 대비 더 크게 나타날 가능성이 높은 점은 투자에 참고 사항이다.

그림 10. BGF 리테일 PER 밴드



자료: BGF리테일 대신증권 Research Center

그림 11. GS 리테일 PER 밴드



자료: GS리테일 대신증권 Research Center

기업분석

BGF리테일
(282330)

유정현
junghyun.yu@daishin.com

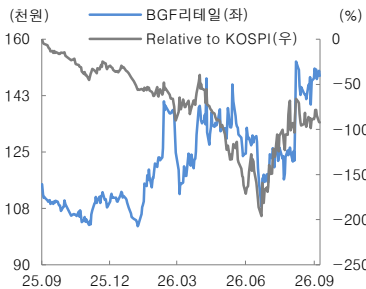
투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월
목표주가 200,000
유지

현재주가 148,000
(26.09.10)
유통업종

KOSPI	7033.92
시가총액	2,558십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	17십억원
52주 최고/최저	153,100원 / 102,000원
120일 평균거래대금	97억원
외국인지분율	40.08%
주요주주	비지엠펜 외 18 인 46.47% 국민연금공단 8.31%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.0	13.8	22.8	34.8
상대수익률	-12.2	25.0	-3.4	-36.5



소비 쿠폰 기저 부담 불구,
호실적 전망

- 3분기 편의점 기존점 매출 소비 쿠폰 기저 영향으로 1% 성장 전망
- 그러나 외국인 매출 증가로 고마진 상품 매출 늘며 마진 개선 전망
- 감상비도 감소 구간. 영업레버리지로 인한 이익 성장성 부각 예상

투자 의견 BUY와 목표주가 200,000원 유지

투자 의견 BUY, 목표주가 200,000원(12개월 FWD 기준 P/E 12배) 유지
2024-2025년 편의점 업계는 점포를 철수하며 편의점 점포의 질적 성장에 초점을 맞추었던 시기. 여기에 올해 외국인 매출까지 크게 증가하면서 양적 성장도 동반되는 상황. 외국인 관광객 영향으로 매출 구성비가 고마진 상품 비중이 상승하는데다 감가상각비 등 비용이 당분간 감소하는 구간. 주가는 3분기 실적 발표 전후로 빠르게 상승할 것으로 전망

3Q26 Preview: 소비 쿠폰 기저 부담 불구 이익 개선 전망

3분기 매출액과 영업이익은 각각 2조 5,594억원(yoy +4%), 1,134억원(yoy +16%) 전망

3분기 평균 기존점 성장률 1% 수준 추정. 지난 해 3분기 소비 쿠폰 효과로 7-8월 성장률 flat 기록. 그러나 9월부터 다시 정상적인 성장률 보이고 있는 것으로 파악. 3분기 성장률은 낮아졌지만 지난 2분기 실적과 마찬가지로 외국인 매출 성장(+70%) 등에 힘입어 저마진 담배 매출 비중이 낮아지고 고마진 음료 등 일반 상품 매출이 증가하면서 마진 개선 예상. 특히 올해 들어 과거 출점했던 점포들의 감가상각이 마무리 되면서 GPM 개선과 동시에 판관비율이 낮아지며 이익 개선되는 선순환 사이클 통과 중. 이에 따라 낮은 매출 성장률에도 불구하고 손익 개선 지속될 것으로 추정

(단위: 십억원 %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26(F)			4Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	2,462	2,427	2,593	2,559	3.9	5.5	2,570	2,419
영업이익	98	85	113	113	16.1	33.6	110	87
순이익	79	57	91	91	15.1	60.6	84	79

자료: 신세계, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,699	9,061	9,525	10,136	10,808
영업이익	252	254	323	380	427
세전순이익	245	247	320	377	416
총당기순이익	195	195	256	302	333
지배지분순이익	195	195	256	302	333
EPS	11,295	11,297	14,828	17,459	19,238
PER	9.1	9.3	9.5	8.1	7.4
BPS	68,511	75,970	86,753	99,761	114,541
PBR	1.5	1.4	1.7	1.5	1.3
ROE	17.3	15.6	18.2	18.7	18.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 자료: BGF리테일 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	9,559	10,172	9,525	10,136	-0.4	-0.4
영업이익	323	380	323	380	0.1	0.0
자배분순이익	256	302	256	302	0.1	0.0
영업이익률	3.4	3.7	3.4	3.8		
순이익률	2.7	3.0	2.7	3.0		

자료: BGF리테일 대신증권 Research Center

표 1. BGF 리테일 실적 추이 및 전망

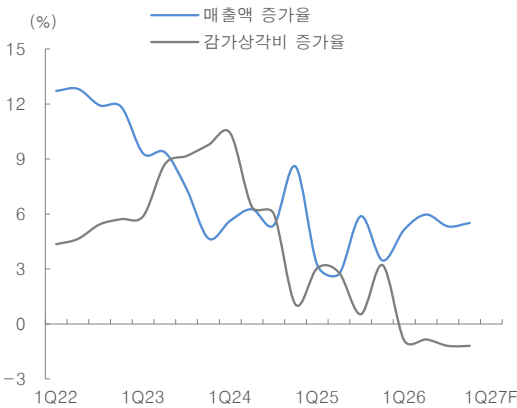
(단위: 백만원, 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	2,017	2,290	2,462	2,292	2,120	2,427	2,559	2,419	9,061	9,525	10,136
매출총이익	370	429	464	424	391	464	495	459	1,687	1,810	1,953
매출총이익률	18.3	18.8	18.8	18.5	18.4	19.1	19.3	19.0	18.6	19.0	19.3
영업이익	23	69	98	64	38	85	113	87	254	323	380
영업이익률	1.1	3.0	4.0	2.8	1.8	3.5	4.4	3.6	2.8	3.4	3.8
YoY											
매출액	3.2	2.7	5.9	3.4	5.2	6.0	3.9	5.5	3.9	5.1	6.4
영업이익	-30.7	-8.9	7.1	24.4	68.6	22.3	16.1	35.4	0.9	27.3	17.6

주: K-IFRS 연결기준

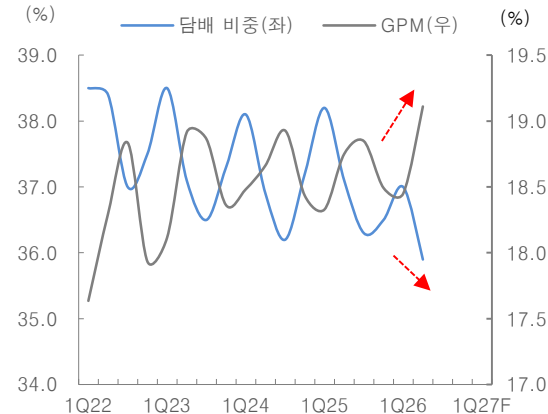
자료: BGF리테일, 대신증권 Research Center

그림 1. 매출액 증가율 vs. 감가상각비 증가율



자료: BGF리테일 대신증권 Research Center

그림 2. 담배 매출 비중 vs. 매출총이익률



자료: BGF리테일 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,699	9,061	9,525	10,136	10,808
매출원가	7,073	7,374	7,716	8,182	8,712
매출총이익	1,626	1,687	1,810	1,953	2,096
판매비와관리비	1,374	1,433	1,486	1,573	1,670
영업이익	252	254	323	380	427
영업외수익	29	28	34	38	39
EBITDA	767	789	929	984	1,073
영업외손익	-6	-7	-3	-3	-31
관계기업손익	-1	1	1	1	1
금융수익	41	36	23	23	25
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-52	-48	-47	-47	-47
외환보통손실	0	3	2	2	2
기타	6	5	20	20	20
법인세비용차감전순이익	245	247	320	377	416
법인세비용	-50	-52	-64	-75	-83
계속사업순이익	195	195	256	302	333
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	195	195	256	302	333
당기순이익률	2.2	2.2	2.7	3.0	3.1
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	195	195	256	302	333
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	181	200	255	302	332
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	181	200	255	302	332

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	11,295	11,297	14,828	17,459	19,238
PER	9.1	9.3	9.5	8.1	7.4
BPS	68,511	75,970	86,753	99,761	114,541
PBR	1.5	1.4	1.7	1.5	1.3
EBITDAPS	44,384	45,643	53,744	56,942	62,109
EV/EBITDA	3.2	3.0	3.3	2.8	2.1
SPS	503,287	524,257	551,104	586,417	625,346
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
CFPS	45,601	47,024	39,020	35,275	38,244
DPS	4,100	4,100	4,500	4,500	4,500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	62	42	5.1	6.4	6.6
영업이익 증/감	-0.6	0.9	27.3	17.6	12.2
순이익 증/감	-0.3	0.0	31.3	17.7	10.2
수익성					
ROIC	32.3	29.0	36.1	42.9	46.7
ROA	7.6	7.3	9.0	10.2	10.9
ROE	17.3	15.6	18.2	18.7	18.0
안정성					
부채비율	187.3	170.8	144.4	121.3	102.7
순차입금비율	57.1	43.9	32.0	9.9	-13.8
이자보상비율	4.9	5.6	7.2	8.5	9.5

자료: BGF 리테일 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,052	1,180	1,238	1,463	1,837
현금및현금성자산	325	414	442	633	968
매출채권 및 기타채권	244	279	292	308	325
재고자산	212	216	227	241	257
기타유동자산	271	272	276	281	286
비유동자산	2,351	2,376	2,428	2,353	2,175
유형자산	834	887	827	888	935
관계기업투자금	18	19	20	21	22
기타비유동자산	1,499	1,470	1,581	1,444	1,219
자산총계	3,403	3,556	3,665	3,817	4,012
유동부채	1,296	1,328	1,344	1,345	1,285
매입채무 및 기타채무	871	905	903	943	987
차입금	3	0	0	0	0
유동성채무	0	0	11	11	11
기타유동부채	422	423	429	391	287
비유동부채	922	915	822	747	748
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	922	915	822	747	748
부채총계	2,218	2,243	2,166	2,092	2,033
자본부분	1,184	1,313	1,499	1,724	1,980
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	831	959	1,144	1,368	1,623
기타자본변동	14	15	16	17	18
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	1,184	1,313	1,499	1,724	1,980
순차입금	676	576	480	270	204

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	769	771	582	544	590
당기순이익	195	195	256	302	333
비현금항목의가감	593	617	418	308	328
감가상각비	515	535	606	604	647
외환손익	-1	0	0	0	0
자본평가손익	1	-1	-1	-1	-1
기타	77	83	-187	-295	-318
자산부채의증감	28	2	3	41	44
기타현금흐름	-48	-44	-96	-107	-115
투자활동 현금흐름	-346	-272	-309	-278	-279
투자자산	-38	-22	-16	15	14
유형자산	-218	-238	-238	-238	-238
기타	-90	-11	-55	-55	-55
재무활동 현금흐름	-400	-409	-395	-413	-413
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-7	-3	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-71	-71	-71	-78	-78
기타	-322	-335	-324	-335	-335
현금의증감	22	89	28	191	335
기초 현금	302	325	414	442	633
기말 현금	325	414	442	633	968
NOPLAT	200	201	259	304	341
FCF	491	493	623	667	747

GS리테일 (007070)

유정현
junghyun.yu@dashin.com

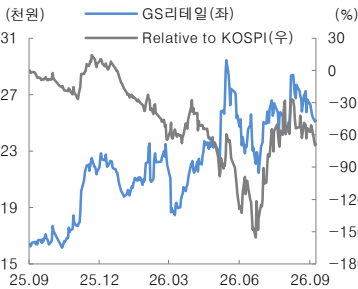
투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 33,000
유지

현재주가 25,100
(26.09.10)
유통업종

KOSPI	7033.92
시가총액	2,099십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	84십억원
52주 최고/최저	29,450원 / 16,150원
120일 평균거래대금	50억원
외국인지분율	14.07%
주요주주	GS 외 2 인 58.62% 국민연금공단 10.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.6	7.7	30.2	51.6
상대수익률	-20.8	18.4	2.4	-28.6



기업분석

편의점, 슈퍼 모두 좋다

- 편의점 기존점 성장률 소비 쿠폰 기저 영향으로 2% 전망
- 슈퍼마켓 기존점 성장률 10%대로 매우 양호할 전망
- 외국인 매출 비중 상승하며 valuation 재평가 가능

투자 의견 BUY와 목표주가 33,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 33,000원(12개월 FWD P/E 10배) 유지

3분기 편의점은 지난 해 기저 부담에도 불구하고 매출이 성장세를 보이면서 편의점 업황 자체가 매우 좋은 상황임을 확인. 9월 이후 기저 부담이 소멸되면서 점포 매출 성장 및 마진 개선세가 더 가팔라질 것으로 전망. 현재 외국인 매출 비중은 3%대에 불과하나 조만간 4-5%를 넘어서면서 valuation 재평가 예상

3Q26 Preview: 편의점 양호, 슈퍼는 매우 양호

3분기 총매출액과 영업이익은 각각 3조 3,256억원(+4% yoy), 1,351억원(+22% yoy) 예상 **[편의점]** 3분기 기존점 성장률은 2% 수준 전망. 지난 해 3분기 소비 쿠폰 효과에 따른 기저 영향으로 7-8월 평균 성장률 1% 수준 기록했다가 9월부터 다시 정상적으로 빠른 상승세를 보이고 있는 것으로 추정. 외국인 매출 증가와 소비 회복 등으로 고마진 음료 등 판매가 크게 늘면서 매출총이익률 상승과 비용 효율화로 영업레버리지 예상 **[슈퍼 등]** 슈퍼 사업부는 홈플러스 반사 수혜와 쿠팡커머스 매출 증가로 트래픽(Q) 지표가 개선되는 가운데 매출이 두 자리 수 성장 전망됨에 따라 3분기에도 호실적 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26(F)				4Q26			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,205	3,175	3,326	3,326	3.7	4.7	3,341	3,198	5.7	-3.8
영업이익	111	109	135	135	21.5	23.5	125	72	35.6	-49.0
순이익	95	65	102	102	7.4	56.9	86	52	흑전	-39.5

자료: GS리테일 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
순매출액	11,579	11,957	12,554	13,133	13,712
영업이익	256	292	375	409	440
세전순이익	41	89	333	374	398
총당기순이익	10	50	252	283	301
지배지분순이익	3	43	252	283	301
EPS	25	519	3,015	3,387	3,604
PER	666.9	38.7	8.9	7.9	7.4
BPS	31,145	39,284	42,226	45,689	49,561
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE	0.1	1.3	7.4	7.7	7.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 자료: GS리테일 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	12,531	13,059	12,554	13,133	0.2	0.6
영업이익	375	406	375	409	0.1	0.8
자비자분순이익	252	281	252	283	0.1	0.9
영업이익률	3.0	3.1	3.0	3.1		
순이익률	2.0	2.1	2.0	2.2		

자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

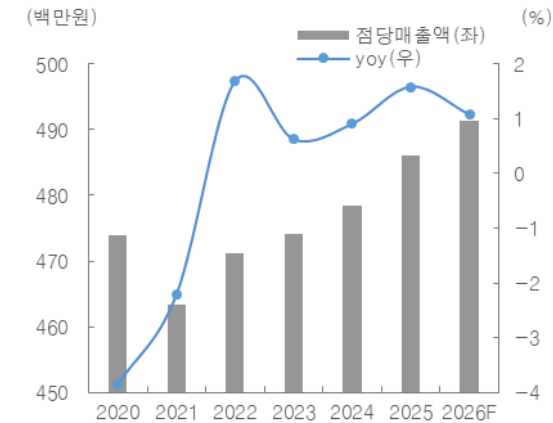
표 1. GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2025				2026F				2025	2026F	2027F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	2,750	2,981	3,205	3,026	2,855	3,175	3,326	3,198	11,973	12,554	13,133
편의점	2,012	2,226	2,449	2,253	2,086	2,384	2,526	2,389	8,940	9,386	9,907
슈퍼마켓	416	427	459	440	453	470	499	472	1,743	1,780	1,931
홈쇼핑	258	266	248	278	262	268	251	282	1,049	1,064	1,080
기타	75	62	50	54	53	53	50	54	242	220	216
영업이익	39	85	111	53	58	109	135	72	292	375	409
편의점	17	59	85	25	21	71	96	33	186	222	254
슈퍼마켓	8	5	9	5	12	9	12	6	27	39	40
홈쇼핑	22	25	12	34	30	27	25	34	93	115	117
기타	-9	-5	5	-10	-5	2	2	-1	-19	-2	-1
영업이익률	1.4	2.8	3.5	1.8	2.0	3.4	4.1	2.3	2.4	3.0	3.1
편의점	0.9	2.7	3.5	1.1	1.0	3.0	3.8	1.4	2.1	2.4	2.6
슈퍼마켓	1.9	1.3	2.0	1.1	2.7	2.0	2.4	1.3	1.6	2.2	2.1
홈쇼핑	8.7	9.5	4.7	12.1	11.3	10.0	10.0	12.0	8.9	10.8	10.8
YoY(%)											
매출액	2.2	6.2	5.3	3.1	3.8	6.7	3.7	5.7	4.2	4.9	4.6
편의점	2.2	1.5	6.1	2.5	3.7	7.1	3.1	6.1	3.2	5.0	5.6
슈퍼마켓	9.2	8.3	8.5	7.5	8.9	10.1	8.6	7.2	8.4	2.1	8.5
홈쇼핑	-6.7	-2.7	-1.4	10.5	1.6	0.9	1.5	1.5	-0.3	1.4	1.5
영업이익	-22.2	4.3	31.6	92.4	39.4	27.5	21.6	35.7	19.6	29.9	9.1

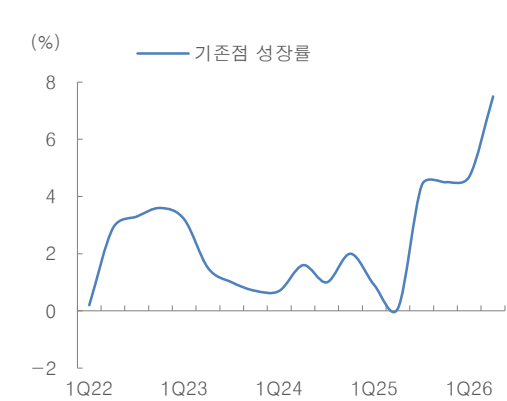
주: K-IFRS 연결기준, 홈쇼핑 매출액은 순매출액 기준, 자료: GS 리테일, 대신증권 Research Center

그림 1. 편의점 점당 매출액(증가율)



자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

그림 2. GS 리테일 기존점 성장률



자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	11,579	11,957	12,554	13,133	13,712
매출원가	8,700	9,046	9,403	9,667	10,045
매출총이익	2,879	2,912	3,150	3,466	3,667
판매비와관리비	2,623	2,620	2,775	3,057	3,227
영업이익	256	292	375	409	440
영업외수익	22	24	30	31	32
EBITDA	1,017	1,027	753	738	736
영업외손익	-215	-203	-43	-36	-43
관계기업손익	-40	-102	-40	-30	-30
금융수익	82	130	131	120	120
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-204	-168	-124	-118	-128
외환평가손실	0	1	0	0	0
기타	-53	-63	-10	-8	-5
법인세비용차감전순이익	41	89	333	374	398
법인세비용	-41	-29	-80	-90	-96
계속사업순이익	0	61	252	283	301
중단사업순이익	10	-10	0	0	0
당기순이익	10	50	252	283	301
당기순이익률	0.1	0.4	2.0	2.2	2.2
비재계분순이익	7	7	0	0	0
재계분순이익	3	43	252	283	301
매도기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	8	8	8	8
포괄순이익	48	126	328	359	377
비재계분포괄이익	7	7	0	0	0
재계분포괄이익	42	119	328	359	377

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	25	519	3,015	3,387	3,604
PER	666.9	38.7	8.9	7.9	7.4
BPS	31,145	39,284	42,226	45,689	49,561
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	9,878	12,287	9,005	8,829	8,804
EV/EBITDA	3.9	3.7	5.2	4.9	4.4
SPS	112,458	143,019	150,150	157,082	164,005
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	11,176	12,671	10,600	10,328	10,339
DPS	500	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	40	3.3	5.0	4.6	4.4
영업이익 증/감	-122	14.1	28.4	9.1	7.6
순이익 증/감	-55.8	413.1	401.7	12.3	6.4
수익성					
ROIC	-0.1	10.3	16.5	20.0	23.0
ROA	2.9	3.9	5.0	5.4	5.6
ROE	0.1	1.3	7.4	7.7	7.6
안정성					
부채비율	138.3	128.4	114.1	98.2	99.5
순차입금비율	83.4	66.5	51.3	39.4	28.5
이자보상비율	2.4	2.7	4.5	5.3	5.0

자료: GS 라테필 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,481	1,798	2,033	2,159	2,935
현금및현금성자산	93	294	510	533	1,194
매출채권 및 기타채권	760	828	847	902	961
재고자산	307	337	354	371	387
기타유동자산	320	338	322	354	392
비유동자산	6,100	5,685	5,509	5,394	5,314
유형자산	1,542	1,429	1,296	1,207	1,148
관계기업투자금	410	302	270	248	227
기타비유동자산	4,149	3,954	3,943	3,938	3,939
자산총계	7,582	7,483	7,542	7,553	8,248
유동부채	1,898	1,996	2,214	2,512	2,931
매입채무 및 기타채무	950	1,003	1,027	1,050	1,073
차입금	74	16	16	16	16
유동상채무	202	304	458	691	1,040
기타유동부채	673	672	712	755	801
비유동부채	2,502	2,211	1,806	1,229	1,182
차입금	504	299	289	279	279
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,998	1,912	1,516	950	903
부채총계	4,400	4,207	4,020	3,741	4,113
자본부분	3,207	3,284	3,530	3,820	4,144
자본금	84	84	84	84	84
자본잉여금	980	980	980	980	980
이익잉여금	2,714	2,757	2,959	3,192	3,443
기타자본변동	-570	-536	-492	-436	-363
비재계부분	-25	-8	-8	-8	-8
자본총계	3,182	3,276	3,522	3,812	4,135
순차입금	2,655	2,178	1,806	1,501	1,178

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	660	939	865	802	787
당기순이익	10	50	252	283	301
비현금항목의 가감	1,141	1,009	634	580	563
감가상각비	761	735	378	329	296
외환손익	-1	1	0	0	0
지분법평가손익	40	102	40	30	30
기타	340	171	216	221	237
자산부채의 증감	-318	14	90	55	56
기타 현금흐름	-172	-135	-112	-117	-133
투자활동 현금흐름	-352	-78	-157	-175	-184
투자자산	26	96	43	31	30
유형자산	-422	-218	-218	-218	-218
기타	44	43	17	11	4
재무활동 현금흐름	-649	-659	91	169	296
단기차입금	-124	-57	0	0	0
사채	199	100	0	0	0
장기차입금	120	0	-10	-10	0
유상증자	-250	0	0	0	0
현금배당	-59	-42	-50	-50	-50
기타	-534	-659	151	229	347
현금의 증감	-338	201	215	23	662
기초 현금	432	93	294	510	533
기말 현금	93	294	510	533	1,194
NOPLAT	-2	199	284	310	334
FCF	314	700	432	409	399

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutra(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

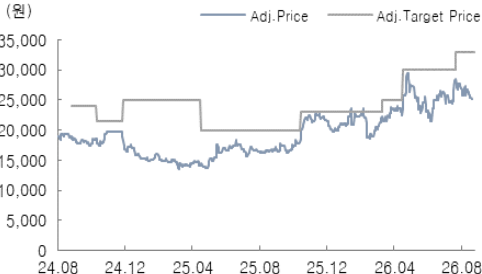
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	0.0%

(기준일자: 20260910)

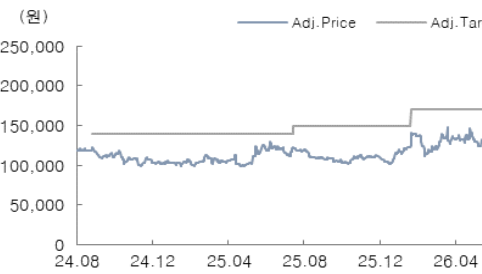
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

GS리테일(007070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	260914	260810	260708	260617	260522	260507
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)		(19.87)	(16.08)	(16.86)	(14.40)	(9.47)
과다율(최대/최소%)		(16.06)	(1.83)	(1.83)	(1.83)	(1.83)
제시일자	260401	260318	260107	251201	251128	251106
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
과다율(평균%)	(8.58)	(7.68)	(7.44)	(5.97)	(5.98)	(5.96)
과다율(최대/최소%)	(4.00)	2.39	2.39	(0.65)	(2.17)	(2.17)
제시일자	250929	250811	250630	250612	241224	241120
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	20,000	20,000	20,000	25,000	21,400
과다율(평균%)	(17.37)	(18.18)	(18.76)	(22.15)	(39.30)	(10.48)
과다율(최대/최소%)	(7.85)	(8.70)	(8.70)	(11.75)	(29.76)	(7.40)
제시일자	241116	241107	240924			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	21,400	21,400	23,900			
과다율(평균%)	(17.12)	(17.40)	(24.37)			
과다율(최대/최소%)	(15.20)	(15.20)	(21.79)			

BGF리테일(282330) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	260914	260806	260708	260617	260522	260508
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	200,000	200,000	170,000	170,000	170,000	170,000
과다율(평균%)		(26.59)	(24.98)	(24.49)	(23.37)	(23.08)
과다율(최대/최소%)		(23.45)	(13.06)	(13.06)	(13.06)	(13.06)
제시일자	260331	260318	260210	260208	260107	251201
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월경과	Buy	Buy
목표주가	170,000	170,000	170,000	150,000	150,000	150,000
과다율(평균%)	(23.63)	(25.85)	(25.60)	(16.83)	(26.11)	(26.73)
과다율(최대/최소%)	(13.06)	(17.24)	(17.24)	(15.87)	(17.80)	(19.13)
제시일자	251128	251106	250808	250630	250508	250415
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	150,000	140,000	140,000	140,000
과다율(평균%)	(26.60)	(26.59)	(26.49)	(19.16)	(22.19)	(24.34)
과다율(최대/최소%)	(19.13)	(19.13)	(19.13)	(7.29)	(10.71)	(19.36)
제시일자	250324	250211	241120	241116	241108	240924
투자의견	6개월경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000
과다율(평균%)	(23.76)	(23.67)	(23.10)	(19.84)	(19.63)	(18.67)
과다율(최대/최소%)	(20.21)	(14.14)	(14.14)	(14.14)	(14.14)	(14.14)