



GS리테일 (007070)

3Q25 Review : 10년 전 일본 편의점의 향기

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 27,000원

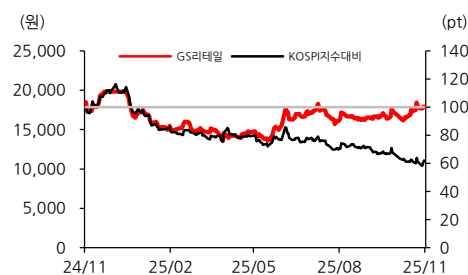
현재 주가(11/6)	18,490원
상승여력	▲46.0%
시가총액	15,459억원
발행주식수	83,607천주
52 주 최고가 / 최저가	19,800 / 13,550원
90 일 일평균 거래대금	27.77억원
외국인 지분율	9.6%
주주 구성	
GS (외 3 인)	58.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.6	13.9	26.4	0.1
상대수익률(KOSPI)	-6.8	-12.0	-30.9	-57.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,627	11,999	12,427	12,866
영업이익	239	298	322	372
EBITDA	1,000	1,031	1,065	1,126
지배주주순이익	3	149	191	232
EPS	30	1,788	2,290	2,773
순차입금	2,791	2,602	2,499	2,368
PER	541.5	10.3	8.1	6.7
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.2	4.0	3.8	3.5
배당수익률	3.0	3.5	4.3	4.9
ROE	0.1	4.6	5.6	6.5

주가 추이



3Q25 Review

GS리테일은 3Q25 매출액 32,054억원(+5.3% YoY), 영업이익 1,111억원(+31.6% YoY)을 기록해 영업이익 시장 기대치(979억원)를 상회했다. 사업 효율화로 인해 편의점이 영업 레버리지 효과를 되찾았으며, 공통 및 기타 사업이 턴어라운드한 것이 호실적의 주요 원인이었다. 편의점은 매출액 2.4조원(+6.1% YoY), 영업이익 851억원(+16.7% YoY)을 기록하며, 당사 영업이익 전망치(754억원)를 상회했다. 3Q25 편의점 기준점성장률은 +4.4% YoY를 기록했다. 이 중 소비쿠폰의 영향은 +1.9%p 수준으로 파악되고 있어, 편의점의 점당 매출액 성장을 단순히 소비쿠폰의 효과라 폄하할 필요는 없어 보인다. 하위권 사업자의 구조조정에 따른 객수 유입 수혜 및 상품 경쟁력 강화, 스캐폴드 전략 등 중대형점포 비중 확대 노력에 따른 성과가 나타나고 있는 것이다. 더불어 출점 속도가 감소하며, 판관비의 효율화는 자연히 나타나고 있다. 편의점의 출점 관련 비용(임차료 및 상각비)은 약 +10억원 YoY 증가에 그쳤다. 어바웃 매각 등 기타 적자 사업 효율화 및 물류 자회사인 GS네트웍스의 성수기 효과에 힘입어 공통 및 기타 부분 영업이익은 +171억원 YoY 증가한 것도 금번 호실적을 이끌었다. 슈퍼 사업부와 홈쇼핑 부문의 부진은 이어졌다.

추세는 이어질 것

상위권 사업자 중심의 편의점 업계 구조조정 효과가 나타나고 있다고 판단된다. 하위권 사업자가 부진한 실적을 타개하기 위해 수익성 개선 기조를 26년에도 지속할 것으로 전망되기에 26년에도 동사의 편의점 점당 매출액 성장을 기반으로 한 영업 이익 레버리지 효과는 지속될 것으로 전망된다. 연간 1,000억원 내외의 기타 사업부의 적자 규모가 사업 효율화를 통해 연간 BEP 수준으로 감소했다는 점도 동사의 실적에 긍정적이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 2.7만원 상향

GS리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 2.7만원으로 상향한다. 목표주가 상향은 실적 전망치 상향에 기인한다. 영업 레버리지 효과가 실적으로 증명되면서 일본 편의점 업계 재편 시기의 주가 리레이팅 사례가 국내에서도 나타날 수 있는 시기가 도래했다.

[표1] GS 리테일 분기별 실적 추이

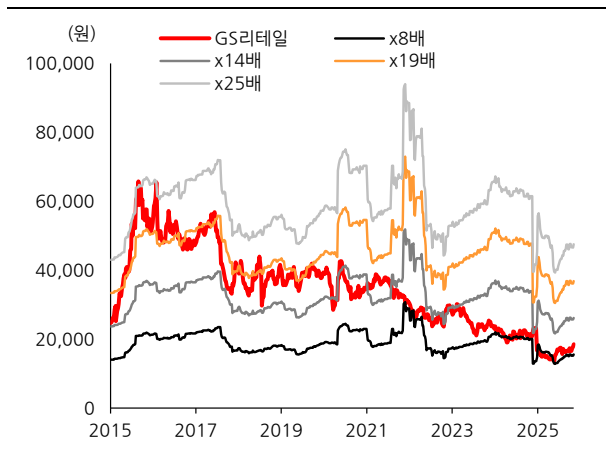
(단위: 억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	27,613	29,806	32,054	30,585	28,514	30,954	33,191	31,609	117,644	120,058	124,268
YoY	-1.7%	1.5%	4.9%	3.3%	3.3%	3.9%	3.5%	3.3%	0.7%	2.1%	3.5%
편의점	20,123	22,257	24,485	22,506	20,790	23,112	25,293	23,398	86,661	89,371	92,593
수퍼	4,160	4,267	4,594	4,346	4,457	4,560	4,890	4,493	16,080	17,367	18,400
홈쇼핑	2,578	2,658	2,475	2,902	2,666	2,659	2,508	2,887	10,521	10,613	10,720
기타	752	623	500	831	602	623	500	831	3,308	2,706	2,556
영업이익	386	845	1,111	621	422	985	1,134	678	2,632	2,963	3,218
YoY	-47.8%	4.3%	37.8%	124.1%	9.2%	16.6%	2.1%	9.2%	-25.0%	12.6%	8.6%
편의점	172	590	851	453	199	662	859	471	1,946	2,066	2,192
수퍼	78	54	92	-10	78	52	93	-6	315	214	218
홈쇼핑	224	252	116	238	229	258	122	242	1,071	830	852
기타	-88	-51	52	-60	-85	13	60	-30	-860	-147	-42
영업이익률	1.4%	2.8%	3.5%	2.0%	1.5%	3.2%	3.4%	2.1%	2.2%	2.5%	2.6%

주: 2Q25까지 중단영업손익 미반영된 수치

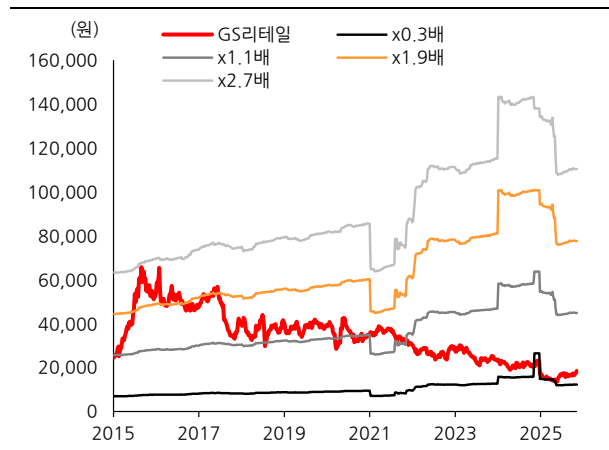
자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] GS 리테일 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] GS 리테일 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표 2] GS 리테일 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
GS 리테일(준속) 지배순이익	1,869	
Target P/E	12	BGF 리테일 목표 P/E 20% 할인
적정가치	22,425	
발행주식수	83,607	자사주 제외
적정 주당가치	26,822	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,134	11,627	11,999	12,427	12,866
매출총이익	2,837	2,887	2,910	3,004	3,105
영업이익	292	239	298	322	372
EBITDA	1,014	1,000	1,031	1,065	1,126
순이자손익	-27	-58	-56	-50	-50
외화관련손익	0	1	-1	0	0
지분법손익	-152	-39	-46	-32	-32
세전계속사업손익	61	11	184	240	291
당기순이익	22	10	141	182	221
지배주주순이익	18	3	149	191	232
증가율(%)					
매출액	0.9	4.4	3.2	3.6	3.5
영업이익	-19.0	-18.1	24.7	8.0	15.6
EBITDA	-4.0	-1.3	3.1	3.3	5.7
순이익	-53.5	-55.8	1,337.3	29.6	21.1
이익률(%)					
매출총이익률	25.5	24.8	24.3	24.2	24.1
영업이익률	2.6	2.1	2.5	2.6	2.9
EBITDA 이익률	9.1	8.6	8.6	8.6	8.8
세전이익률	0.5	0.1	1.5	1.9	2.3
순이익률	0.2	0.1	1.2	1.5	1.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	894	660	648	521	563
당기순이익	22	10	141	182	221
자산상각비	722	761	733	743	754
운전자본증감	-108	-318	-113	-8	-9
매출채권 감소(증가)	-8	-30	-41	-28	-31
재고자산 감소(증가)	-83	2	-56	-12	-13
매입채무 증가(감소)	194	-212	37	31	35
투자현금흐름	-357	-352	-183	-364	-364
유형자산처분(취득)	-384	-422	-262	-280	-280
무형자산 감소(증가)	-6	-6	-22	-40	-40
투자자산 감소(증가)	-14	24	3	0	0
재무현금흐름	-496	-649	-281	-54	-67
차입금의 증가(감소)	-449	-576	-238	0	0
자본의 증가(감소)	-19	-60	-42	-54	-67
배당금의 지급	-49	-59	-42	-54	-67
총현금흐름	1,133	1,151	828	529	572
(-)운전자본증감(감소)	255	400	118	8	9
(-)설비투자	386	439	265	280	280
(+)자산매각	-4	11	-19	-40	-40
Free Cash Flow	488	323	426	201	243
(-)기타투자	-194	-133	-103	44	44
잉여현금	682	456	529	157	199
NOPLAT	68	-646	226	245	283
(+) Dep	722	761	733	743	754
(-)운전자본투자	255	400	118	8	9
(-)Capex	386	439	265	280	280
OpFCF	149	-724	576	700	747

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,857	1,481	1,775	1,917	2,093
현금성자산	517	180	360	463	594
매출채권	812	760	830	858	889
재고자산	304	307	360	372	386
비유동자산	8,185	6,100	5,913	5,939	5,963
투자자산	5,110	4,326	4,183	4,195	4,207
유형자산	2,831	1,542	1,515	1,524	1,532
무형자산	244	233	216	220	224
자산총계	10,042	7,582	7,688	7,856	8,057
유동부채	2,688	1,898	1,995	2,027	2,062
매입채무	1,378	950	941	972	1,007
유동성이자부채	1,146	795	896	896	896
비유동부채	2,920	2,502	2,369	2,369	2,369
비유동이자부채	2,250	2,175	2,066	2,066	2,066
부채총계	5,608	4,400	4,365	4,396	4,432
자본금	105	84	84	84	84
자본잉여금	1,209	980	980	980	980
이익잉여금	2,773	2,714	2,858	2,995	3,160
자본조정	-29	-570	-570	-570	-570
자기주식	-68	-19	-19	-19	-19
자본총계	4,434	3,182	3,323	3,460	3,625

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	169	30	1,788	2,290	2,773
BPS	38,755	38,356	40,083	41,723	43,696
DPS	500	500	650	800	900
CFPS	10,821	13,764	9,902	6,331	6,840
ROA(%)	0.2	0.0	2.0	2.5	2.9
ROE(%)	0.4	0.1	4.6	5.6	6.5
ROIC(%)	1.1	-11.8	4.6	4.9	5.6
Multiples(x, %)					
PER	116.8	541.5	10.3	8.1	6.7
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.8	1.2	1.9	2.9	2.7
EV/EBITDA	5.2	4.2	4.0	3.8	3.5
배당수익률	2.5	3.0	3.5	4.3	4.9
안정성(%)					
부채비율	126.5	138.3	131.3	127.1	122.2
Net debt/Equity	64.9	87.7	78.3	72.2	65.3
Net debt/EBITDA	284.1	279.0	252.4	234.6	210.3
유동비율	69.1	78.0	88.9	94.6	101.5
이자보상배율(배)	3.6	2.2	2.8	3.1	3.6
자산구조(%)					
투하자본	52.0	52.0	52.2	51.8	51.2
현금+투자자산	48.0	48.0	47.8	48.2	48.8
자본구조(%)					
차입금	43.4	48.3	47.1	46.1	45.0
자기자본	56.6	51.7	52.9	53.9	55.0

[Compliance Notice]

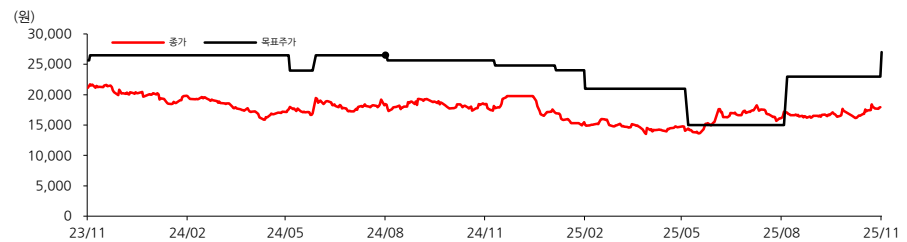
(공표일: 2025년 11월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS리테일 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.11.08	2024.01.08	2024.02.01	2024.02.06	2024.04.09
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		26,514	26,514	26,514	26,514	26,514
일 시	2024.05.10	2024.06.03	2024.07.02	2024.07.26	2024.08.08	2024.10.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,948	26,514	26,514	26,514	25,659	25,659
일 시	2024.11.15	2024.11.25	2025.01.10	2025.02.06	2025.02.20	2025.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,803	24,803	24,000	21,000	21,000	21,000
일 시	2025.05.12	2025.05.21	2025.05.30	2025.07.08	2025.08.11	2025.08.25
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy
목표가격	15,000	15,000	15,000	15,000	23,000	23,000
일 시	2025.09.29	2025.11.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	23,000	27,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.08	Buy	26,514	-28.19	-18.07
2024.05.10	Buy	23,948	-27.95	-24.82
2024.06.03	Buy	26,514	-31.35	-26.61
2024.08.08	Buy	25,659	-28.85	-24.67
2024.11.15	Buy	24,803	-24.11	-20.17
2025.01.10	Buy	24,000	-33.79	-29.33
2025.02.06	Buy	21,000	-29.78	-23.86
2025.05.12	Hold	15,000	8.13	21.73
2025.08.11	Buy	23,000	-26.84	-19.87
2025.11.07	Buy	27,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%