



GS리테일 (007070)

1Q25 Review : 포트폴리오 재정비의 시간이 필요

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638

Hold (하향)

목표주가(하향): 15,000원

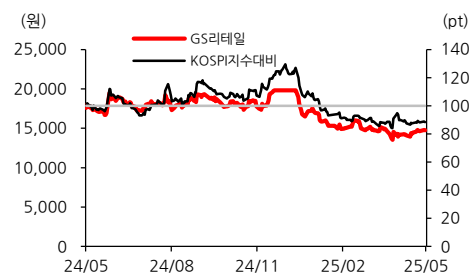
현재 주가(5/9)	14,050원
상승여력	▲6.8%
시가총액	11,747억원
발행주식수	83,607천주
52 주 최고가 / 최저가	19,800 / 13,550원
90 일 일평균 거래대금	24.35억원
외국인 지분율	8.9%
주주 구성	
GS (외 3 인)	58.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.9	-5.7	-21.0	-20.1
상대수익률(KOSPI)	-11.5	-7.9	-21.7	-15.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	11,134	11,627	11,992	12,373
영업이익	292	239	273	294
EBITDA	1,014	1,000	1,057	1,101
지배주주순이익	18	3	133	162
EPS	169	30	1,588	1,933
순차입금	2,879	2,791	2,833	2,822
PER	116.8	541.5	8.8	7.3
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	5.2	4.2	3.8	3.6
배당수익률	2.5	3.0	4.6	5.7
ROE	0.4	0.1	4.1	4.8

주가 추이



1Q25 Review

GS리테일은 1Q25 매출액 27,613억원(+2% YoY), 영업이익 386억원 (-22.3% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(442억원)을 하회했다. 편의점과 슈퍼가 각각 -35% YoY, -21% YoY로 부진했으나, 당사 전망치 수준이었다. 홈쇼핑의 영업이익이 224억원(-32% YoY) 감익한 것이 시장 기대치 대비 하회의 주요 원인이라 판단된다. 홈쇼핑은 부진했지만 개발 및 기타 사업은 +104억원 YoY 증익하는 모습을 보였다. 실적보다 금번 실적이 우려되는 요인은 편의점의 점포 수였다. 부진점 효율화를 위한 폐점이 늘어나며 동사의 편의점 점포 수는 1Q25 기준으로 약 85점이 순감한 것으로 파악된다. 동사는 올해 편의점 순증 가이던스를 기존 500~600점에서 250~300점으로 하향하기도 하였다. 슈퍼의 기존점성장률도 우려요인이다. 동사는 가맹점을 중심으로 슈퍼 사업을 드라이브하였으나, 1Q25 기준으로 -2.8% YoY를 기록했다. 물론 출점이 지속되고 있고, 소비 침체 및 기상 환경의 악화 등 외부 요인이 비우호적이긴 하였다. 하지만 SSM이 구조적으로 성장하는 시장인지에 대해 의문이 있었던 상황에서 기존점성장률이 가파르게 둔화되다보니 우려를 낳게 한다.

안정화까지는 시간이 필요

허서홍 대표로 CEO 변경 이후, 확장보다는 사업 포트폴리오를 재정비하는 시간을 갖고 있다. 편의점의 폐점 확대 등 점포 재점검도 포트폴리오의 재정비 차원에서 해석해볼 수 있겠다. 소기의 성과는 도출되고 있는 것으로 판단된다. 기타 및 개발 사업의 수익성이 반등하였으며, 편의점의 판관비 증가 이슈도 1Q25에는 두드러지지 않았다. 다만 전사 실적의 턴어라운드를 기대하기 위해서는 기다림이 필요하겠다. 동사가 편의점 사업에 대한 재점검을 진행하는 동안 1~2위를 다투던 상위권 경쟁사와의 간격이 벌어질 수 있다는 점 또한 우려 요인이다.

투자의견 HOLD 하향, 목표주가 1.5만원 하향

GS리테일에 대해 목표주가를 1.5만원으로 하향한다. 실적 전망치 하향과 목표 P/E 하향에 따른 것이다. 목표주가 하향에 따른 상승여력 제한으로 투자의견도 HOLD로 하향한다. 투자 비중 확대를 위해선 사업 포트폴리오 재정비의 효과가 가시화되는 것이 필요하다.

[표1] GS리테일 분기별 실적 추이

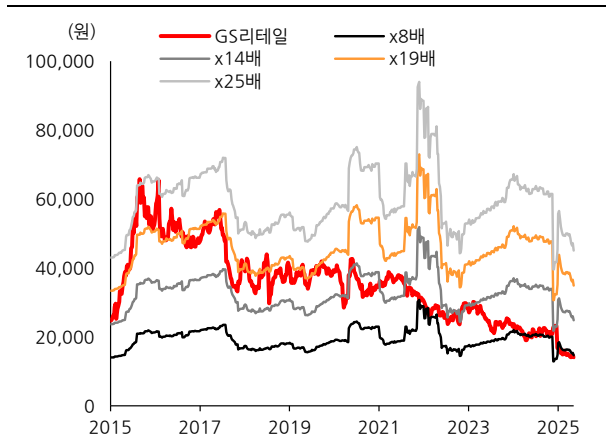
(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	28,104	29,371	30,547	29,622	27,613	30,245	31,287	30,778	117,644	119,923	123,727
YoY	4.1%	-0.7%	-1.1%	1.0%	-1.7%	3.0%	2.4%	3.9%	0.7%	1.9%	3.2%
편의점	19,683	21,938	23,068	21,972	20,123	22,395	23,429	22,401	86,661	88,347	91,143
수퍼	3,809	3,941	4,235	4,095	4,160	4,346	4,602	4,411	16,080	17,519	18,466
홈쇼핑	2,763	2,733	2,510	2,515	2,578	2,722	2,522	2,928	10,521	10,750	10,812
호텔	1,097	1,298	991	1,066	864	1,022	1,041	1,120	4,453	4,047	3,754
기타	753	782	734	1,039	752	782	734	1,039	3,308	3,307	3,307
영업이익	739	810	806	277	386	772	914	655	2,632	2,727	2,944
YoY	58.6%	-16.7%	-36.4%	-65.5%	-47.8%	-4.6%	13.3%	136.5%	-25.0%	3.6%	8.0%
편의점	263	649	729	305	172	598	720	428	1,946	1,918	2,050
수퍼	99	65	139	12	78	49	146	56	315	328	356
홈쇼핑	328	272	186	285	224	216	134	257	1,071	832	830
기타	-193	-176	-167	-324	-88	-90	-87	-86	-860	-351	-291
영업이익률	2.6%	2.8%	2.6%	0.9%	1.4%	2.6%	2.9%	2.1%	2.2%	2.3%	2.4%

주: 1Q24까지 호텔실적 포함

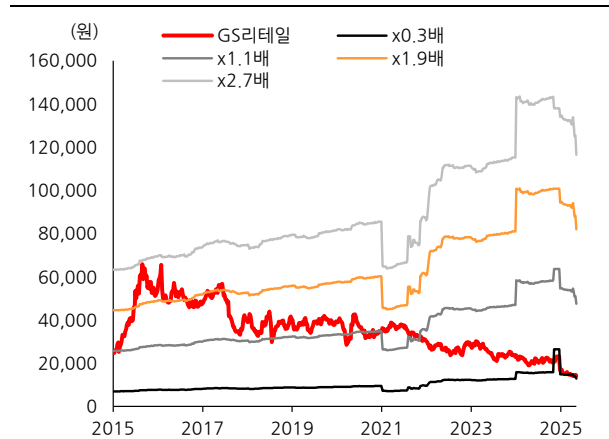
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] GS리테일 P/E 밴드



자료: Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] GS리테일 P/B 밴드



자료: Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] GS리테일 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	25E	비고
GS리테일(존속) 지배순이익	1,328	
Target P/E	9	BGF리테일 목표 P/E 30% 할인
적정가치	12,255	
발행주식수	83,607	자사주 제외
적정 주당가치	14,658	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	11,032	11,134	11,627	11,992	12,373
매출총이익	2,832	2,837	2,887	2,935	3,011
영업이익	360	292	239	273	294
EBITDA	1,056	1,014	1,000	1,057	1,101
순이자손익	-34	-27	-58	-59	-50
외화관련손익	0	0	1	0	0
지분법손익	-28	-152	-39	-32	-32
세전계속사업손익	212	61	11	178	213
당기순이익	48	22	10	131	162
지배주주순이익	40	18	3	133	162
증가율(%)					
매출액	122.3	0.9	4.4	3.1	3.2
영업이익	151.3	-19.0	-18.1	14.1	8.0
EBITDA	226.2	-4.0	-1.3	5.7	4.2
순이익	-57.2	-53.5	-55.8	1,236.7	23.5
이익률(%)					
매출총이익률	25.7	25.5	24.8	24.5	24.3
영업이익률	3.3	2.6	2.1	2.3	2.4
EBITDA 이익률	9.6	9.1	8.6	8.8	8.9
세전이익률	1.9	0.5	0.1	1.5	1.7
순이익률	0.4	0.2	0.1	1.1	1.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	713	894	660	478	549
당기순이익	48	22	10	131	162
자산상각비	696	722	761	784	807
운전자본증감	-139	-108	-318	-32	-4
매출채권 감소(증가)	-122	-8	-30	-45	-20
재고자산 감소(증가)	-34	-83	2	-17	-8
매입채무 증가(감소)	30	194	-212	29	25
투자현금흐름	20	-357	-352	-478	-484
유형자산처분(취득)	-349	-384	-422	-400	-400
무형자산 감소(증가)	-5	-6	-6	-40	-40
투자자산 감소(증가)	47	-14	24	0	0
재무현금흐름	-433	-496	-649	-42	-54
차입금의 증가(감소)	-327	-449	-576	0	0
자본의 증가(감소)	-123	-19	-60	-42	-54
배당금의 지급	-123	-49	-59	-42	-54
총현금흐름	971	1,133	1,151	510	553
(-)운전자본증감(감소)	48	255	400	32	4
(-)설비투자	360	386	439	400	400
(+)자산매각	6	-4	11	-40	-40
Free Cash Flow	569	488	323	38	109
(-)기타투자	-237	-194	-133	38	44
잉여현금	806	682	456	0	65
NOPLAT	252	68	-646	201	224
(+) Dep	696	722	761	784	807
(-)운전자본투자	48	255	400	32	4
(-)Capex	360	386	439	400	400
OpFCF	540	149	-724	553	627

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,366	1,857	1,481	1,500	1,540
현금성자산	479	517	180	138	149
매출채권	478	812	760	805	825
재고자산	227	304	307	324	332
비유동자산	8,466	8,185	6,100	6,202	6,294
투자자산	5,444	5,110	4,326	4,332	4,344
유형자산	2,767	2,831	1,542	1,637	1,715
무형자산	255	244	233	233	235
자산총계	9,832	10,042	7,582	7,702	7,834
유동부채	2,174	2,688	1,898	1,928	1,952
매입채무	1,201	1,378	950	979	1,003
유동성이자부채	830	1,146	795	795	795
비유동부채	3,239	2,920	2,502	2,502	2,502
비유동이자부채	2,528	2,250	2,175	2,175	2,175
부채총계	5,412	5,608	4,400	4,429	4,454
자본금	105	105	84	84	84
자본잉여금	1,209	1,209	980	980	980
이익잉여금	2,809	2,773	2,714	2,805	2,912
자본조정	-74	-29	-570	-570	-570
자기주식	-98	-68	-19	-19	-19
자본총계	4,420	4,434	3,182	3,273	3,380

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	386	169	30	1,588	1,933
BPS	38,667	38,755	38,356	39,444	40,727
DPS	430	500	500	650	800
CFPS	9,275	10,821	13,764	6,097	6,614
ROA(%)	0.4	0.2	0.0	1.7	2.1
ROE(%)	1.0	0.4	0.1	4.1	4.8
ROIC(%)	4.4	1.1	-11.8	4.1	4.4
Multiples(x, %)					
PER	62.3	116.8	541.5	8.8	7.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	2.6	1.8	1.2	2.3	2.1
EV/EBITDA	5.5	5.2	4.2	3.8	3.6
배당수익률	1.8	2.5	3.0	4.6	5.7
안정성(%)					
부채비율	122.5	126.5	138.3	135.3	131.8
Net debt/Equity	65.1	64.9	87.7	86.6	83.5
Net debt/EBITDA	272.6	284.1	279.0	268.0	256.2
유동비율	62.8	69.1	78.0	77.8	78.9
이자보상배율(배)	4.6	3.6	2.2	2.4	2.8
자산구조(%)					
투하자본	49.8	52.0	52.0	52.9	53.2
현금+투자자산	50.2	48.0	48.0	47.1	46.8
자본구조(%)					
차입금	43.2	43.4	48.3	47.6	46.8
자기자본	56.8	56.6	51.7	52.4	53.2

[Compliance Notice]

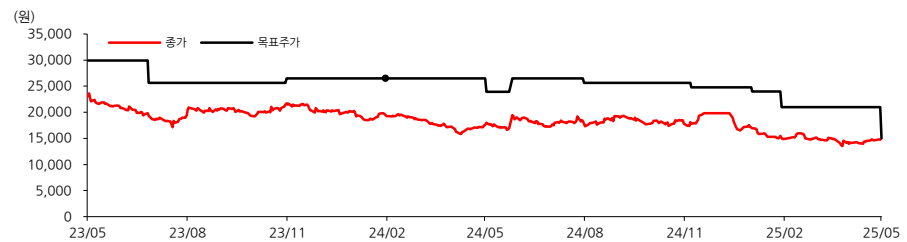
(공표일: 2025년 5월 12일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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	2023.05.10	2023.05.23	2023.07.04	2023.08.09	2023.08.18
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		29,935	29,935	25,659	25,659	25,659
일 시	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.08	2024.01.08	2024.02.01	2024.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	25,659	25,659	26,514	26,514	26,514	26,514
일 시	2024.04.09	2024.05.10	2024.06.03	2024.07.02	2024.07.26	2024.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,514	23,948	26,514	26,514	26,514	25,659
일 시	2024.10.15	2024.11.15	2024.11.25	2025.01.10	2025.02.06	2025.02.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	25,659	24,803	24,803	24,000	21,000	21,000
일 시	2025.04.09	2025.05.12				
투자의견	Buy	Hold				
목표가격	21,000	15,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.04	Buy	25,659	-22.72	-16.33
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	-29.72	-23.86
2025.05.12	Hold	15,000		

[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 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%