

GS리테일 (007070)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

20,000

하향

현재주가

14,050

(25.05.09)

유통업중

편의점 점포 본격 구조조정 시작되며 손익 부진

- 편의점 점포 구조조정에 따른 손익 부진
- 주력 사업인 편의점의 성장성 저하 국면
- 점포 구조조정 마무리 되는 시점에서 주가 회복 전망

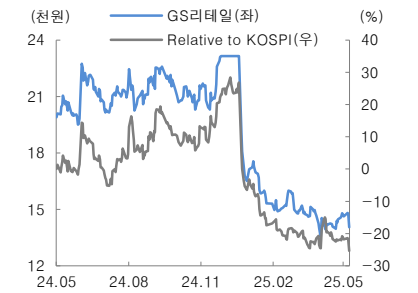
투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 20,000원으로 하향(-20%)

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 20,000원(12개월 Forward P/E 10배)로 하향(-20%). 목표주가 하향은 실적 하향 조정에 따른 것

동사는 편의점과 슈퍼 등 저마진 유통 사업이 주 핵심 사업으로 지난 해 하반기부터 핵심 사업인 편의점의 성장세가 멈추면서 역레버리지가 크게 발생. 이에 따라 전체 손익이 부진한 상태가 지속되고 있음. 편의점 업계는 하위 브랜드뿐 아니라 상위 사업자인 동사의 1분기 점포수도 감소하는 등 구조조정이 한창인데 당분간 이 영향으로 실적 회복에는 시간이 필요할 것으로 판단

KOSPI	2577.27
시가총액	1,175십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	84십억원
52주 최고/최저	23,150원 / 13,550원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	8.83%
주요주주	GS 외 2 인 58.62% 국민연금공단 8.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	-5.7	-32.5	-31.6
상대수익률	-10.2	-7.7	-32.9	-28.1



1Q25 Review: 편의점 성장성 저하로 1분기에도 비용 부담

1분기 총매출액과 영업이익은 각각 2조 7,613억원(+2%), 387억원(-22%)(yoy) 기록하며 당사 및 시장 컨센서스를 하회 [편의점] 1분기 기준점 성장률 0.9%에 그침. 2월 영업일수가 전년대비 1일 부족했고, 1분기 각종 집회와 늦추위로 트래픽이 크게 감소. 또한 1분기에 점포 폐점이 개점 보다 많아 점포 숫자가 전년비 감소하며 편의점 매출 성장률이 2% 수준에 그침. 매출 성장이 낮아지면서 감가상각비, 임차료 등 각종 비용 부담이 증가했고 지난 해 공통비로 배분되던 것 중 일부가 편의점 사업부로 이관(20억원) 되면서 손익 부진

[슈퍼/홈쇼핑/개발] 슈퍼사업부의 기존점 성장률 -2.8%로 부진. 슈퍼 채널의 꾸준한 식품품 수요에도 불구하고 1분기 주변 대형마트와 경쟁으로 기존점 매출이 부진했고 점포 출점(1분기 19개 순증)에 따른 감가상각비 증가로 영업이익 감소. 홈쇼핑은 취급고 감소로 1분기 영업이익 감소 추세(-32%, yoy) 지속. 이 밖에 공통 및 기타 부문은 자회사 어바웃펫 등의 이익 개선으로 영업적자 대폭 개선(+94억원, yoy)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2025		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,701	2,934	2,730	2,761	2.2	-5.9	2,800	2,991	1.8	8.3
영업이익	50	28	46	39	-22.3	39.6	44	80	40.9	107.6
순이익	36	-32	24	21	-81.1	흑전	23	40	-33.0	93.6

주: 파르나스 호텔 인적분할로 인해 2분기부터 중단사업으로 분류, 자료: GS리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,134	11,496	11,919	12,342	12,651
영업이익	292	239	277	319	332
세전순이익	61	11	168	214	237
총당기순이익	22	10	167	203	220
지배지분순이익	18	3	152	185	187
EPS	169	25	1,823	2,208	2,237
PER	136.5	666.9	8.3	6.9	6.8
BPS	38,755	31,145	40,665	44,028	48,544
PBR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	0.4	0.1	4.6	5.2	4.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 2023년은 파르나스 호텔 실적 포함, 자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	12,027	12,498	11,919	12,342	-0.9	-1.2
영업이익	313	339	277	319	-11.4	-5.9
지배지분순이익	177	198	152	185	-13.9	-7.0
영업이익률	2.6	2.7	2.3	2.6		
순이익률	1.6	1.7	1.4	1.6		

자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

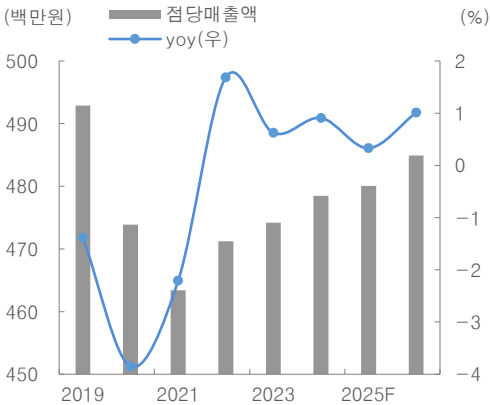
표 1. GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024				2025F				2024	2025F	2026F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	2,701	2,937	3,055	2,934	2,761	2,991	3,142	3,025	11,496	11,919	12,342
편의점	1,968	2,194	2,307	2,197	2,012	2,207	2,356	2,253	8,666	8,829	8,878
슈퍼마켓	381	394	424	410	416	444	469	444	1,608	1,773	1,834
홈쇼핑	276	273	251	252	258	277	255	255	1,052	1,045	1,061
기타	75	66	65	76	75	63	62	72	172	272	272
영업이익	50	81	81	28	39	80	92	66	239	277	319
편의점	26	65	73	31	17	62	71	45	195	195	217
슈퍼마켓	10	7	14	1	8	7	13	3	32	31	37
홈쇼핑	33	27	19	29	22	26	20	28	107	97	102
기타	-19	-15	-25	-32	-9	-15	-12	-10	-92	-46	-37
영업이익률	1.8	2.9	2.6	0.9	1.4	2.7	2.9	2.2	2.1	2.3	2.6
편의점	1.3	3.0	3.2	1.4	0.9	2.8	3.0	2.0	2.2	2.2	2.4
슈퍼마켓	2.6	1.6	3.3	0.3	1.9	1.6	2.8	0.7	2.0	1.7	2.0
홈쇼핑	11.9	10.0	7.4	11.3	8.7	9.5	8.0	11.0	10.2	9.3	9.6
YoY(%)											
매출액	4.9	4.4	3.7	0.1	2.2	6.6	2.9	3.1	-1.0	3.7	3.6
편의점	5.4	4.9	3.9	6.3	2.2	0.6	2.1	2.6	5.1	1.9	0.6
슈퍼마켓	11.6	10.3	8.5	14.2	9.2	12.7	10.7	8.4	11.1	10.3	3.5
홈쇼핑	-4.8	-4.5	-3.4	-14.7	-6.7	1.5	1.5	1.5	-7.0	-0.7	1.5
영업이익	18.3	-9.4	-24.1	-69.7	-22.2	-1.0	14.2	138.8	-34.0	15.9	15.2

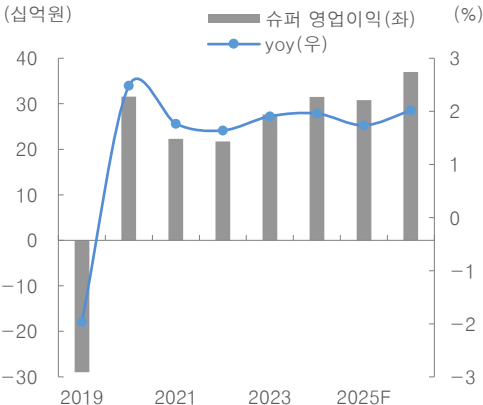
주: K-IFRS 연결기준, 홈쇼핑 매출액은 순매출액 기준, 자료: GS 리테일, 대신증권 Research Center

그림 1. 편의점 점당 매출액(증가율)



자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

그림 2. 슈퍼마켓 영업이익(증가율)



자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

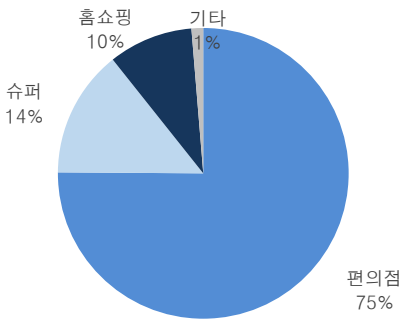
- 2015년부터 파르나스 호텔 지분을 취득하며 호텔사업을 영위 시작
- 2021년 7월 1일자로 GS 홈쇼핑 흡수합병
- 2024년 파르나스 호텔 사업 물적분할
- 자산 7조 5,816억원, 부채 4조 4,001억원, 자본 3조 1,815억원
- 발행주식 수: 104,717,922주 (자기주식수: 2,537,897주)

주가 변동요인

- 편의점 기존점 성장률, 편의점 점포 증가율
- 슈퍼사업부 실적 개선
- 기타사업부문 적자폭 개선

주: 자산 규모는 2024년 12월 기준
자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

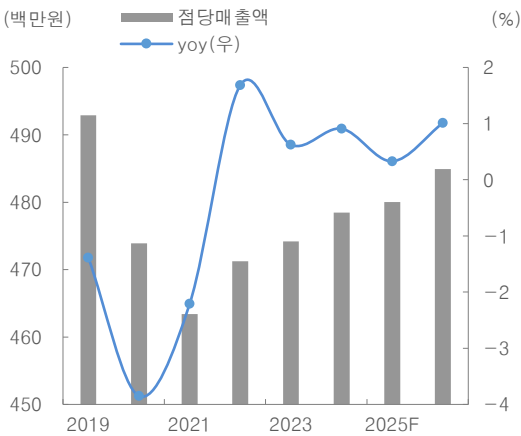
매출 비중 추이



주: 2024년 기준
자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

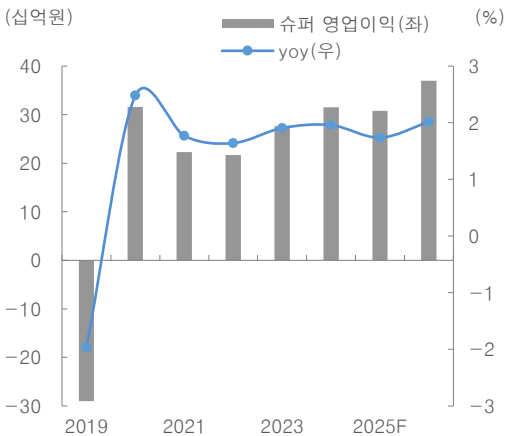
2. Earnings Driver

편의점 점당 매출액(증가율)



자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

슈퍼마켓 영업이익(증가율)



자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,134	11,496	11,919	12,342	12,651
매출원가	8,297	8,740	8,826	9,111	9,184
매출총이익	2,837	2,887	3,093	3,232	3,467
판매비와관리비	2,545	2,648	2,816	2,912	3,135
영업이익	292	239	277	319	332
영업이익률	2.6	2.1	2.3	2.6	2.6
EBITDA	1,014	1,000	875	839	812
영업외손익	-231	-228	-109	-105	-95
관계기업손익	-155	-40	-40	-40	-40
금융수익	82	86	82	77	77
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-149	-206	-111	-107	-102
외환관련손실	1	0	0	0	0
기타	-9	-67	-40	-35	-30
법인세비용차감전순손익	61	11	168	214	237
법인세비용	-47	-41	-40	-51	-57
계속사업순손익	14	-30	128	163	180
중단사업순손익	8	40	40	40	40
당기순이익	22	10	167	203	220
당기순이익률	0.2	0.1	1.4	1.6	1.7
비지배지분순이익	4	7	15	18	33
지배지분순이익	18	3	152	185	187
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	4	4	4	4
포괄순이익	31	48	206	241	259
비지배지분포괄이익	3	7	19	22	39
지배지분포괄이익	27	42	187	220	220

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	169	25	1,823	2,208	2,237
PER	136.5	666.9	8.3	6.9	6.8
BPS	38,755	31,145	40,665	44,028	48,544
PBR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	9,678	9,713	10,462	10,037	9,709
EV/EBITDA	5.5	4.0	3.9	3.6	3.2
SPS	106,325	112,919	142,559	147,623	151,317
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	10,821	11,176	12,625	12,296	12,028
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	0.9	4.4	2.5	3.6	2.5
영업이익 증가율	-19.0	-18.1	15.8	15.2	4.1
순이익 증가율	-53.5	-55.8	1,610.1	21.1	8.5
수익성					
ROIC	2.2	-25.3	11.3	14.6	16.1
ROA	2.9	2.7	3.7	4.3	4.6
ROE	0.4	0.1	4.6	5.2	4.8
안정성					
부채비율	126.5	138.3	120.7	101.0	77.8
순차입금비율	62.0	83.4	66.1	50.5	35.7
이자보상배율	3.6	2.2	3.9	4.8	5.3

자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,857	1,481	1,527	1,530	1,412
현금및현금성자산	432	93	283	355	258
매출채권 및 기타채권	812	760	724	706	687
재고자산	304	307	205	213	218
기타유동자산	309	320	314	256	249
비유동자산	8,185	6,100	5,920	5,818	5,758
유형자산	2,831	1,542	1,397	1,324	1,287
관계기업투자금	451	410	366	321	277
기타비유동자산	4,903	4,149	4,158	4,173	4,193
자산총계	10,042	7,582	7,447	7,348	7,170
유동부채	2,688	1,888	1,829	1,827	1,829
매입채무 및 기타채무	1,378	950	972	988	1,000
차입금	65	74	84	84	84
유동성채무	425	202	162	129	103
기타유동부채	820	673	611	626	642
비유동부채	2,920	2,502	2,244	1,865	1,307
차입금	431	504	494	484	474
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,489	1,998	1,750	1,382	834
부채총계	5,608	4,400	4,072	3,692	3,136
자배지분	4,058	3,207	3,400	3,681	4,059
자본금	105	84	84	84	84
자본잉여금	1,209	980	980	980	980
이익잉여금	2,773	2,714	2,824	2,967	3,112
기타지분변동	-29	-570	-488	-350	-117
비자배지분	375	-25	-25	-25	-25
자본총계	4,434	3,182	3,375	3,656	4,033
순차입금	2,749	2,655	2,231	1,848	1,441

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	894	660	1,039	868	847
당기순이익	22	10	167	203	220
비현금항목의 가감	1,111	1,141	888	825	786
감가상각비	722	761	598	520	479
외환손익	0	-1	0	0	0
지분법평가손익	155	40	40	40	40
기타	234	340	251	266	267
자산부채의 증감	-108	-318	44	-84	-83
기타현금흐름	-131	-172	-60	-75	-76
투자활동 현금흐름	-357	-352	-344	-344	-345
투자자산	-6	26	44	44	44
유형자산	-384	-422	-422	-422	-422
기타	33	44	35	34	33
재무활동 현금흐름	-496	-649	155	153	160
단기차입금	86	-124	10	0	0
사채	149	199	0	0	0
장기차입금	0	120	-10	-10	-10
유상증자	0	-250	0	0	0
현금배당	-49	-59	-42	-42	-42
기타	-683	-534	197	205	212
현금의 증감	41	-338	190	72	-97
기초 현금	390	432	93	283	355
기말 현금	432	93	283	355	258
NOPLAT	68	-646	210	243	253
FCF	397	-330	369	323	293

[Compliance Notice]

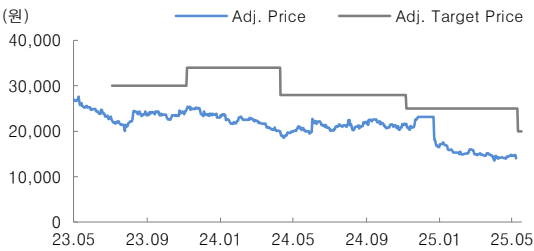
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

GS리테일(007070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.12	25.05.07	24.12.24	24.11.20	24.11.16	24.11.07
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000
과리율(평균%)		(42.38)	(31.44)	(10.89)	(17.13)	(17.40)
과리율(최대/최소%)		(40.96)	(7.40)	(7.40)	(15.20)	(15.20)
제시일자	24.10.11	24.09.24	24.08.07	24.07.15	24.06.03	24.05.09
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000
과리율(평균%)	(24.42)	(25.12)	(25.25)	(26.15)	(26.78)	(29.14)
과리율(최대/최소%)	(22.50)	(18.75)	(18.75)	(18.75)	(18.75)	(24.82)
제시일자	24.04.11	24.02.06	24.01.11	23.12.12	23.12.02	23.11.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000
과리율(평균%)	(30.34)	(33.08)	(30.67)	(29.04)	(27.68)	(26.86)
과리율(최대/최소%)	(26.96)	(25.29)	(25.29)	(25.29)	(25.29)	(25.29)
제시일자	23.11.07	23.10.06	23.08.08	23.07.05		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	34,000	30,000	30,000	30,000		
과리율(평균%)	(26.29)	(22.75)	(23.30)	(27.92)		
과리율(최대/최소%)	(25.29)	(17.67)	(18.33)	(26.00)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250510)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상