



GS리테일 (007070)

2Q25 Review : 이제 계산이 선다

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

Buy (상향)

목표주가(상향): 23,000원

현재 주가(8/8)	17,200원
상승여력	▲33.7%
시가총액	14,380억원
발행주식수	83,607천주
52 주 최고가 / 최저가	19,800 / 13,550원
90 일 일평균 거래대금	39.43억원
외국인 지분율	9.3%

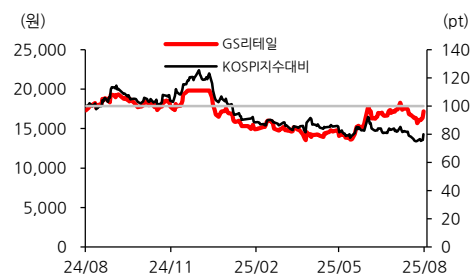
주주 구성	
GS (외 3 인)	58.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.2	16.5	15.4	-3.1
상대수익률(KOSPI)	-2.8	-7.9	-11.8	-28.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	11,134	11,627	12,047	12,493
영업이익	292	239	281	285
EBITDA	1,014	1,000	1,011	1,040
지배주주순이익	18	3	114	163
EPS	169	30	1,366	1,952
순차입금	2,879	2,791	2,754	2,776
PER	116.8	541.5	12.6	8.8
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.2	4.2	4.1	4.0
배당수익률	2.5	3.0	3.8	4.7
ROE	0.4	0.1	3.5	4.8

주가 추이



2Q25 Review

GS리테일은 2Q25 매출액 2.98조원(+1.7% YoY), 영업이익 845억원(+1.7% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(711억원)를 상회했다. 개발사업 관련 손상차손 환입(45억원) 등 일회성 이익이 있었으나, 이를 제외할 때도 시장 기대치를 상회한 것이다. 판관비의 비효율이 다소 해소되면서 수익성을 회복한 것이 주효했다. 편의점은 영업이익 590억원(-9% YoY)을 기록했다. 공통비 배부(30억원)을 감안 시, 사실상 전년 수준의 수익성을 회복했다. 편의점 점포 효율화 작업에 따라 관련 고정비 증가세가 둔화된 영향이다. 2Q25 동사의 편의점 점포 수는 -50개 QoQ 순감하였다. 이는 질적 성장을 꾀하기 위해 비효율 점포 폐점 및 상권 통합 전략을 취하고 있는 영향이다. 수퍼는 영업이익 54억원(-17% YoY)을 기록했다. 수퍼 역시, 공통비 배부(15억원)을 감안 시 전년 수준의 수익성을 기록한 것이다. 공통 및 기타 사업부의 적자는 -70억원(+59억원 YoY)을 기록했다. 공통비 배부 영향을 제외해도 수익성이 회복되었는데, 쿠팡의 BEP 전환 등 연결 자회사의 수익성 개선에 따른 영향이다.

이제 계산이 선다

동사를 괴롭히던 비용이 통제되기 시작했다. 비용이 통제되면서 실적 전망에 있어서 계산이 선다. 편의점의 점포 순감에 대한 우려가 있을 수 있지만, 질적 개선(기준점 성장)이 나타난다면 문제는 없을 것이라 판단한다. 마칩 소비 심리 회복과 민생지원금 지급으로 질적 개선이 7월부터 나타나고 있다. 7월 편의점의 기준점성장률은 +msd% 수준을 기록하고 있는 것으로 파악되며, 8월에도 추세가 이어지고 있다. 양적 성장보다 질적 성장이 이익 레버리지에 긍정적이기에 3Q25부터는 편의점의 이익 성장이 나타날 수 있을 전망이다.

투자의견 BUY 상향, 목표주가 2.3만원 상향

GS리테일에 대해 투자의견을 BUY로 상향한다. 목표주가 상향에 따른 상승여력이 확보되면서 투자의견을 상향한 것이다. 목표주가 상향은 실적 전망치 상향과 함께 목표 P/E를 9배에서 12배로 상향한 것에 따른다.

[표1] GS 리테일 분기별 실적 추이

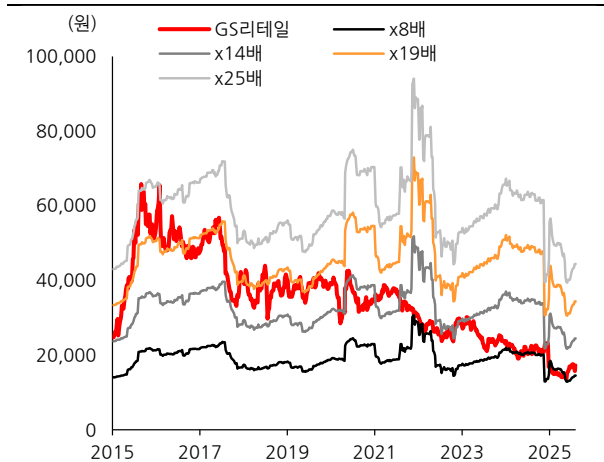
(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q24	4Q24	2024	2025E	2026E
매출액	28,104	29,371	30,547	29,622	27,613	29,806	31,739	31,314	117,644	120,472	124,934
YoY	4.1%	-0.7%	-1.1%	1.0%	-1.7%	1.5%	3.9%	5.7%	0.7%	2.4%	3.7%
편의점	19,683	21,938	23,068	21,972	20,123	22,257	24,151	23,268	86,661	89,799	93,417
수퍼	3,809	3,941	4,235	4,095	4,160	4,267	4,524	4,339	16,080	17,290	18,218
홈쇼핑	2,763	2,733	2,510	2,515	2,578	2,658	2,476	2,876	10,521	10,589	10,656
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	623	587	831	3,308	2,793	2,643
영업이익	739	810	806	277	386	845	916	659	2,632	2,806	2,853
YoY	58.6%	-16.7%	-36.4%	-65.5%	-47.8%	4.3%	13.7%	137.9%	-25.0%	6.6%	1.7%
편의점	263	649	729	305	172	590	767	469	1,946	1,998	2,080
수퍼	99	65	139	12	78	54	129	55	315	317	332
홈쇼핑	328	272	186	285	224	252	105	225	1,071	806	704
호텔	-193	-176	-167	-324	-88	-51	-86	-90	-860	-315	-263
기타	2.6%	2.8%	2.6%	0.9%	1.4%	2.8%	2.9%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%
영업이익률	28,104	29,371	30,547	29,622	27,613	29,806	31,739	31,314	117,644	120,472	124,934

주: 1Q24까지 호텔실적 포함

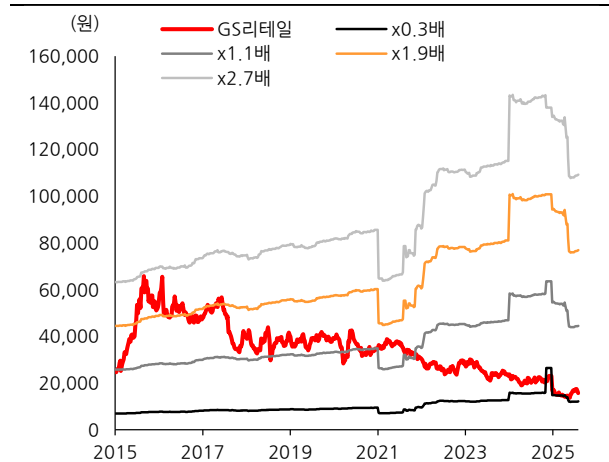
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] GS 리테일 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] GS 리테일 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] GS 리테일 P/E 밸류에이션

(단위: 억 원, 배, 천 주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	1,571	
목표 P/E	12	BGF리테일 목표 P/E 20% 할인
목표 시가총액	18,848	
발행주식수(천주)	83,607	자사주 제외
목표주가	22,543	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	11,032	11,134	11,627	12,047	12,493
매출총이익	2,832	2,837	2,887	2,935	3,024
영업이익	360	292	239	281	285
EBITDA	1,056	1,014	1,000	1,011	1,040
순이자손익	-34	-27	-58	-64	-58
외화관련손익	0	0	1	0	0
지분법손익	-28	-152	-39	-33	-32
세전계속사업손익	212	61	11	139	195
당기순이익	48	22	10	103	148
지배주주순이익	40	18	3	114	163
증가율(%)					
매출액	122.3	0.9	4.4	3.6	3.7
영업이익	151.3	-19.0	-18.1	17.4	1.6
EBITDA	226.2	-4.0	-1.3	1.1	2.9
순이익	-57.2	-53.5	-55.8	950.3	44.3
이익률(%)					
매출총이익률	25.7	25.5	24.8	24.4	24.2
영업이익률	3.3	2.6	2.1	2.3	2.3
EBITDA 이익률	9.6	9.1	8.6	8.4	8.3
세전이익률	1.9	0.5	0.1	1.2	1.6
순이익률	0.4	0.2	0.1	0.9	1.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	713	894	660	496	517
당기순이익	48	22	10	103	148
자산상각비	696	722	761	730	755
운전자본증감	-139	-108	-318	-112	-4
매출채권 감소(증가)	-122	-8	-30	-185	-20
재고자산 감소(증가)	-34	-83	2	-62	-8
매입채무 증가(감소)	30	194	-212	129	24
투자현금흐름	20	-357	-352	-328	-484
유형자산처분(취득)	-349	-384	-422	-373	-400
무형자산 감소(증가)	-5	-6	-6	-30	-40
투자자산 감소(증가)	47	-14	24	1	0
재무현금흐름	-433	-496	-649	113	-54
차입금의 증가(감소)	-327	-449	-576	115	0
자본의 증가(감소)	-123	-19	-60	-42	-54
배당금의 지급	-123	-49	-59	-42	-54
총현금흐름	971	1,133	1,151	641	521
(-)운전자본증감(감소)	48	255	400	45	4
(-)설비투자	360	386	439	376	400
(+)자산매각	6	-4	11	-27	-40
Free Cash Flow	569	488	323	193	77
(-)기타투자	-237	-194	-133	-7	44
잉여현금	806	682	456	200	33
NOPLAT	252	68	-646	207	217
(+) Dep	696	722	761	730	755
(-)운전자본투자	48	255	400	45	4
(-)Capex	360	386	439	376	400
OpFCF	540	149	-724	517	568

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,366	1,857	1,481	1,941	1,948
현금성자산	479	517	180	458	437
매출채권	478	812	760	891	911
재고자산	227	304	307	367	376
비유동자산	8,466	8,185	6,100	6,103	6,229
투자자산	5,444	5,110	4,326	4,253	4,265
유형자산	2,767	2,831	1,542	1,626	1,737
무형자산	255	244	233	224	227
자산총계	9,832	10,042	7,582	8,044	8,177
유동부채	2,174	2,688	1,898	2,267	2,291
매입채무	1,201	1,378	950	1,075	1,099
유동성이자부채	830	1,146	795	1,027	1,027
비유동부채	3,239	2,920	2,502	2,488	2,488
비유동이자부채	2,528	2,250	2,175	2,185	2,185
부채총계	5,412	5,608	4,400	4,755	4,779
자본금	105	105	84	84	84
자본잉여금	1,209	1,209	980	980	980
이익잉여금	2,809	2,773	2,714	2,823	2,932
자본조정	-74	-29	-570	-570	-570
자기주식	-98	-68	-19	-19	-19
자본총계	4,420	4,434	3,182	3,289	3,398

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	386	169	30	1,366	1,952
BPS	38,667	38,755	38,356	39,664	40,966
DPS	430	500	500	650	800
CFPS	9,275	10,821	13,764	7,665	6,229
ROA(%)	0.4	0.2	0.0	1.5	2.0
ROE(%)	1.0	0.4	0.1	3.5	4.8
ROIC(%)	4.4	1.1	-11.8	4.2	4.2
Multiples(x, %)					
PER	62.3	116.8	541.5	12.6	8.8
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	2.6	1.8	1.2	2.2	2.8
EV/EBITDA	5.5	5.2	4.2	4.1	4.0
배당수익률	1.8	2.5	3.0	3.8	4.7
안정성(%)					
부채비율	122.5	126.5	138.3	144.6	140.6
Net debt/Equity	65.1	64.9	87.7	83.7	81.7
Net debt/EBITDA	272.6	284.1	279.0	272.5	266.8
유동비율	62.8	69.1	78.0	85.6	85.0
이자보상배율(배)	4.6	3.6	2.2	2.4	2.5
자산구조(%)					
투하자본	49.8	52.0	52.0	51.8	52.4
현금+투자자산	50.2	48.0	48.0	48.2	47.6
자본구조(%)					
차입금	43.2	43.4	48.3	49.4	48.6
자기자본	56.8	56.6	51.7	50.6	51.4

[Compliance Notice]

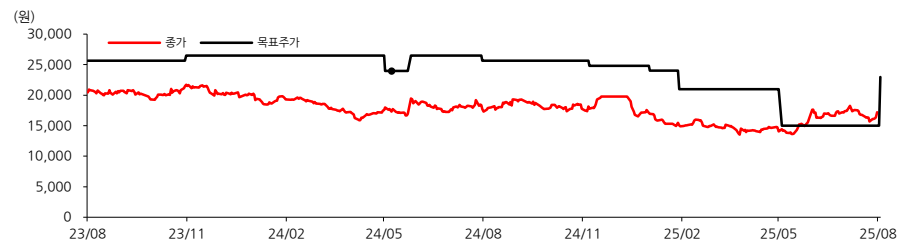
(공표일: 2025년 8월 11일)

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)

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	2023.08.09	2023.08.18	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.08
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		25,659	25,659	25,659	25,659	26,514
일 시	2024.01.08	2024.02.01	2024.02.06	2024.04.09	2024.05.10	2024.06.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,514	26,514	26,514	26,514	23,948	26,514
일 시	2024.07.02	2024.07.26	2024.08.08	2024.10.15	2024.11.15	2024.11.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,514	26,514	25,659	25,659	24,803	24,803
일 시	2025.01.10	2025.02.06	2025.02.20	2025.04.09	2025.05.12	2025.05.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold
목표가격	24,000	21,000	21,000	21,000	15,000	15,000
일 시	2025.05.30	2025.07.08	2025.08.11			
투자의견	Hold	Hold	Buy			
목표가격	15,000	15,000	23,000			

[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		

[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 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%