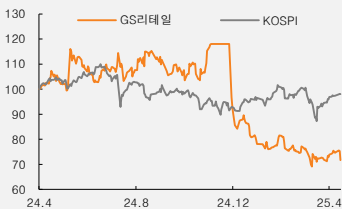


투자의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ 15,000원
현재주가(25/5/9)	14,050원
상승여력	6.8%

영업이익(25F,십억원)	243
Consensus 영업이익(25F,십억원)	268
EPS 성장률(25F,%)	6,072.3
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.2
P/E(25F,x)	9.2
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSPI	2,577.27
시가총액(십억원)	1,175
발행주식수(백만주)	84
유동주식비율(%)	41.3
외국인 보유비중(%)	8.8
베타(12M) 일간수익률	0.55
52주 최저가(원)	13,550
52주 최고가(원)	23,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.9	-32.5	-31.6
상대주가	-10.2	-32.9	-28.1



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

GS리테일

답답한 상황

1Q25 Review: 유통업 본업 전 사업부 감익

GS리테일의 1Q25 실적은 매출액 27,613억원(YoY +2%), 영업이익 386억원(YoY -22%)으로 시장 기대치를 하회했다. 편의점, 슈퍼, 홈쇼핑 비롯한 유통업 본업 전반 부진했다. 개발은 손상 인식이 마무리되면서 흑자전환하였다.

편의점 부진이 특히 컸다. 매출액 20,123억원(YoY +2%), 영업이익 172억원(YoY -35%, OPM 0.9%)에 그쳤다. 편의점 매출은 그간 업황 악화 구간에서도 출점 효과에 비롯해 한 자릿수 중반 성장을 최소 유지해왔으나, 금번 분기 매장 수가 순감으로 돌아서며 성장률이 다소 둔화되었다. 기존점 성장률은 0.9%로 경쟁사 대비로는 상회했으나 절대적으로 양호한 수준은 아니었다(객수는 하락 추정됨). 사측은 제한적인 출점 상황을 감안하여 연간 순증 가이드를 기존 500~600점에서 250~300점으로 하향 제시하였다. 성장 둔화된 가운데, 기타 사업 공통비 배부 등 비용 증가되어 이익도 다소 얇아졌다.

슈퍼는 매출액 4,160억원(YoY +9%), 영업이익 78억원(YoY -21%, OPM 1.9%)을 기록했다. 슈퍼 출점은 다행히 계획대로 진행 중이며(연간 순증 가이드스 70점, 1분기 순증 19점), 킥커머스 비중도 8%로 소폭 확대되었다. 다만 기존점 성장률이 -2.8% 축소되어 점포 효율은 하락했다. 공통비 등 비용 증가 영향이 더해져 역시 감익하였다.

홈쇼핑은 매출액 2,578억원(YoY -7%), 영업이익 224억원(YoY -32%, OPM 2.3%)을 기록했다. 취급액 전반 하락했으며, 특히 고마진 패션/뷰티 하락이 크게 나타나면서 이익 하락이 컸다.

깊은 고민이 필요한 때

그간 소비 업황이 어려웠던 점은 사실이나, 동사의 실적 악화는 업황 탓으로만 돌리기 어렵다. 편의점 본업은 경쟁사 대비 약세인 가운데 올해 출점 목표를 감안하면 격차가 좁아지기 어려워 보인다. 본업 외에도 여러 기타 사업과 투자자산 등의 성과도 부진한 관계로 손상 발생과 ROE 악화 가능성이 상존하는 점도 부담이다. 적자 부문 매각 등을 통해 우려를 완화할 필요가 있다. 실적 추정치 하향을 반영해 목표 주가를 2만원에서 1.5만원으로 하향하고 투자의견 중립 유지한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	11,134	11,627	11,951	12,226	12,511
영업이익 (십억원)	292	239	243	273	289
영업이익률 (%)	2.6	2.1	2.0	2.2	2.3
순이익 (십억원)	18	3	128	139	155
EPS (원)	169	25	1,527	1,668	1,851
ROE (%)	0.4	0.1	3.9	4.1	4.4
P/E (배)	136.5	666.9	9.2	8.4	7.6
P/B (배)	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	2.2	3.0	3.6	3.6	3.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. GS리테일 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,196	11,230	11,627	11,951	12,226	12,511
편의점	7,780	8,246	8,666	8,874	9,102	9,335
슈퍼	1,322	1,448	1,608	1,765	1,835	1,903
홈쇼핑	1,239	1,131	1,052	1,010	981	958
기타	485	(76)	301	302	308	315
영업이익	266	313	239	243	273	289
편의점	219	218	195	160	180	188
슈퍼	22	27	32	28	33	35
홈쇼핑	143	117	107	88	87	86
기타	(188)	(153)	(118)	(32)	(26)	(19)
세전이익	77	130	11	160	188	208
순이익	49	22	10	131	150	167
지배주주순이익	40	18	3	122	139	155
영업이익률(%)	2.4	2.8	2.1	2.0	2.2	2.3
편의점	2.8	2.6	2.2	1.8	2.0	2.0
슈퍼	1.6	1.9	2.0	1.6	1.8	1.8
홈쇼핑	11.5	10.3	10.2	8.8	8.8	8.9
매출액 (YoY %)	15.1	0.3	3.5	2.8	2.3	2.3
편의점	7.9	6.0	5.1	2.4	2.6	2.6
슈퍼	8.9	9.5	11.1	9.8	3.9	3.7
홈쇼핑	100.0	(8.7)	(7.0)	(4.0)	(3.0)	(2.3)
영업이익 (YoY %)	21.0	17.7	(23.6)	1.8	12.3	5.8
지배주주순이익 (YoY %)	(95.0)	(56.2)	(85.7)	4,721.7	14.6	11.0

Note: 중단사업 재분류 기준

자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. GS리테일 분기 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	2,701	2,937	3,055	2,934	11,627	2,761	3,019	3,157	3,014	11,951
편의점	1,968	2,194	2,307	2,197	8,666	2,012	2,249	2,371	2,241	8,874
슈퍼	381	394	424	410	1,608	416	431	470	449	1,765
홈쇼핑	276	273	251	252	1,052	258	264	241	247	1,010
기타	75	76	73	76	301	75	76	74	77	302
영업이익	50	81	81	28	239	39	74	86	45	243
편의점	26	65	73	31	195	17	52	64	27	160
슈퍼	10	7	14	1	32	8	5	13	2	28
홈쇼핑	33	27	19	29	107	22	25	17	24	88
기타	(44)	(18)	(25)	(32)	(118)	(9)	(8)	(8)	(7)	(32)
세전이익	39	62	(45)	(44)	11	12	67	79	1	160
순이익	39	64	(63)	(30)	10	5	60	71	(4)	131
지배주주순이익	36	60	(61)	(32)	3	7	45	52	18	122
영업이익률(%)	1.8	2.8	2.6	0.9	2.1	1.4	2.4	2.7	1.5	2.0
편의점	1.3	3.0	3.2	1.4	2.2	0.9	2.3	2.7	1.2	1.8
슈퍼	2.6	1.6	3.3	0.3	2.0	1.9	1.2	2.8	0.4	1.6
홈쇼핑	11.9	10.0	7.4	11.3	10.2	8.7	9.5	7.0	9.8	8.8
매출액 (YoY %)	1.0	4.4	3.7	4.9	3.5	2.2	2.8	3.4	2.7	2.8
편의점	5.4	4.9	3.9	6.3	5.1	2.2	2.5	2.8	2.0	2.4
슈퍼	11.6	10.3	8.5	14.2	11.1	9.2	9.3	11.0	9.5	9.8
홈쇼핑	(4.8)	(4.5)	(3.4)	(14.7)	(7.0)	(6.7)	(3.2)	(3.9)	(1.8)	(4.0)
영업이익(YoY %)	(21.6)	(9.4)	(24.1)	(48.6)	(23.6)	(22.3)	(9.1)	6.6	63.1	1.8
지배주주순이익 (YoY %)	114.6	14.2	적전	흑전	(85.7)	(81.2)	(4.9)	흑전	(83.1)	4,721.7

Note: 중단사업 재분류 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. GS리테일 Valuation Table

(원)

구분	내용	비교
12MF EPS	1,544	
Target PER(배)	10	유통업 평균
적정 주가	15,444	
목표 주가	15,000	
현재 주가	14,050	
상승 여력(%)	6.8	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS리테일 (007070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,627	11,951	12,226	12,511
매출원가	8,740	9,067	9,275	9,491
매출총이익	2,887	2,884	2,951	3,020
판매비와관리비	2,648	2,641	2,678	2,731
조정영업이익	239	243	273	289
영업이익	239	243	273	289
비영업손익	-228	-83	-85	-81
금융손익	-60	115	212	223
관계기업등 투자손익	-40	40	40	48
세전계속사업손익	11	160	188	208
계속사업법인세비용	41	24	38	42
계속사업이익	-30	136	150	167
중단사업이익	40	0	0	0
당기순이익	10	136	150	167
지배주주	3	128	139	155
비지배주주	7	8	11	12
총포괄이익	48	136	150	167
지배주주	42	527	581	645
비지배주주	7	-391	-431	-479
EBITDA	1,000	814	760	725
FCF	221	465	193	142
EBITDA 마진율 (%)	8.6	6.8	6.2	5.8
영업이익률 (%)	2.1	2.0	2.2	2.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.0	1.1	1.1	1.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,481	1,940	1,996	2,222
현금 및 현금성자산	93	634	576	669
매출채권 및 기타채권	560	522	580	650
재고자산	307	276	323	378
기타유동자산	521	508	517	525
비유동자산	6,100	5,874	5,769	5,716
관계기업투자등	410	421	431	441
유형자산	1,542	1,353	1,243	1,177
무형자산	233	181	176	175
자산총계	7,582	7,813	7,765	7,938
유동부채	1,898	1,942	1,779	1,818
매입채무 및 기타채무	693	712	728	745
단기금융부채	795	809	619	632
기타유동부채	410	421	432	441
비유동부채	2,502	2,511	2,518	2,526
장기금융부채	2,175	2,175	2,175	2,175
기타비유동부채	327	336	343	351
부채총계	4,400	4,453	4,297	4,345
지배주주지분	3,207	3,377	3,475	3,588
자본금	84	84	84	84
자본잉여금	980	980	980	980
이익잉여금	2,714	2,800	2,897	3,010
비지배주주지분	-25	-17	-6	5
자본총계	3,182	3,360	3,469	3,593

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	660	815	543	492
당기순이익	10	136	150	167
비현금수익비용가감	1,141	465	297	239
유형자산감가상각비	724	539	461	415
무형자산상각비	37	32	25	20
기타	380	-106	-189	-196
영업활동으로인한자산및부채의변동	-318	123	-78	-96
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-30	42	-57	-66
재고자산 감소(증가)	2	31	-47	-55
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-212	12	10	11
법인세납부	-87	-24	-38	-42
투자활동으로 인한 현금흐름	-352	-320	-359	-360
유형자산처분(취득)	-422	-350	-350	-350
무형자산감소(증가)	-6	20	-20	-20
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-5	-4	-4
기타투자활동	78	15	15	14
재무활동으로 인한 현금흐름	-649	-28	-447	14
장단기금융부채의 증가(감소)	-425	14	-190	13
자본의 증가(감소)	-250	0	0	0
배당금의 지급	-59	-42	-42	-42
기타재무활동	85	0	-215	43
현금의 증가	-338	541	-57	93
기초현금	432	93	634	576
기말현금	93	634	576	669

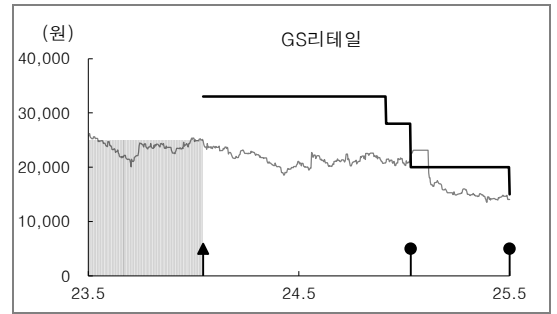
자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	666.9	9.2	8.4	7.6
P/CF (x)	1.5	2.0	2.6	2.9
P/B (x)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	4.1	4.0	4.2	4.3
EPS (원)	25	1,527	1,668	1,851
CFPS (원)	11,176	7,183	5,347	4,856
BPS (원)	38,589	40,629	41,797	43,149
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	426.7	30.7	27.9	25.1
배당수익률 (%)	3.0	3.6	3.6	3.6
매출액증가율 (%)	4.4	2.8	2.3	2.3
EBITDA증가율 (%)	-1.3	-18.6	-6.7	-4.6
조정영업이익증가율 (%)	-18.1	1.8	12.3	5.8
EPS증가율 (%)	-85.3	6,072.3	9.2	11.0
매출채권 회전율 (회)	27.1	29.7	29.8	26.5
재고자산 회전율 (회)	38.0	41.0	40.8	35.7
매입채무 회전율 (회)	16.1	20.5	20.5	20.5
ROA (%)	0.1	1.8	1.9	2.1
ROE (%)	0.1	3.9	4.1	4.4
ROIC (%)	-12.9	4.8	5.3	5.6
부채비율 (%)	138.3	132.5	123.9	120.9
유동비율 (%)	78.0	99.9	112.2	122.2
순차입금/자기자본 (%)	87.7	63.3	57.4	53.1
조정영업이익/금융비용 (x)	2.2	2.2	2.5	2.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS리테일 (007070)				
2025.05.12	중립	15,000	-	-
2024.11.22	중립	20,000	-16.51	15.75
2024.10.10	매수	28,000	-24.73	-22.50
2023.11.28	매수	33,000	-34.68	-26.21



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 GS리테일 을(들) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.