

GS리테일(007070)

2Q25 Preview: 더딘 업황 회복

영업이익은 시장 기대치에 부합하지만

2025년 2분기 GS리테일의 매출은 3조 204억원(+2.8% YoY), 영업이익은 725억원(-10.5% YoY, OPM +2.4%)을 기록하여 영업이익이 시장 기대치에 부합할 전망이다. 편의점과 슈퍼 등 본업의 회복은 부진하지만, 기타 사업부문(ex. 개발사업, 신사업 등)에서 영업적자가 YoY 줄어들면서 2분기 영업이익은 시장의 낮은 기대치에 부합한다. 우호적이지 못한 날씨 탓에 2분기 편의점의 기존점 신장은 1분기(+0.9% YoY)보다 부진한 0% 수준을 기록할 걸로 전망한다. 지난 1분기부터 가맹점 중심의 부진을 이어갔던 슈퍼 사업(기존점 신장 -2.8% YoY)이 이번 분기에도(-3% 이상 추정) 부진을 이어간다.

편의점 업황 회복이 더딘 상태

지난 1분기에 GS리테일의 편의점 점포는 감소했다. 부진한 업황 흐름(그림1)을 보았을 때 2분기에도 GS리테일의 유의미한 순증은 어려워 보인다. 이번 주부터 정부의 민생회복 소비쿠폰이 지급된다. GS리테일 또한 대부분의 편의점 점포가 가맹점이기 때문에 GS리테일의 실적에도 긍정적이다. 코로나19 당시 재난지원금 중 편의점에 사용된 비중이 5~6% 수준이었다는 점을 고려 시 GS리테일은 약 1,000~1,100억원의 매출 증대를 기대할 수 있다. 그러나 소비쿠폰이 기존 소비의 일부를 대체한다는 점 등을 고려 시 실제 추가매출 증가는 위의 추정 금액보다 적을 가능성이 높다. 민생회복 소비쿠폰에 대한 기대감은 이미 주가에 충분히 반영되어있다고 판단한다.

조금 더 지켜보자

GS리테일에 대하여 투자 의견 매수를 유지하지만 목표주가는 기존 24,000원에서 12.5% 하향한 21,000원으로 제시한다. 낮은 기저 효과와 정부의 추정 등으로 하반기 유통 산업의 업황은 상반기보다는 개선될 가능성이 높다. 이에 따라 유통 섹터로 우호적인 수급 유입이 예상되며 이는 GS리테일한테도 긍정적이다. 다만, 올해는 편의점 산업 내 GS리테일을 포함한 상위사업자의 시장 재편보다는 소매산업 내 편의점 채널의 M/S 하락이 더 부각될 가능성이 높고, 이에 따라 GS리테일의 주가는 다른 전통 유통사 대비해서는 더딘 회복을 보일 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	11,134	292	18	172	(56.5)	1,014	134.0	5.4	0.6	0.4	2.2
2024A	11,627	239	3	25	(85.5)	1,000	660.0	4.0	0.4	0.1	3.0
2025F	12,018	253	139	1,662	6,549.6	854	10.6	5.1	0.4	4.3	3.8
2026F	12,429	280	164	1,968	18.4	867	8.9	5.3	0.4	4.8	4.2
2027F	12,872	306	178	2,131	8.3	865	8.2	5.0	0.4	5.0	4.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 21,000원 (하향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
62	73	57	59

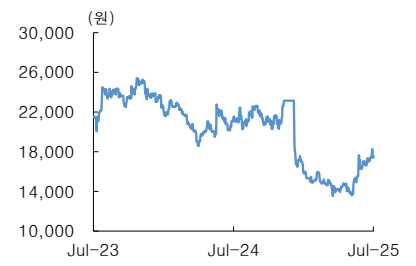
Stock Data

KOSPI(7/18)	3,188
주가(7/18)	17,550
시가총액(십억원)	1,467
발행주식수(백만)	84
52주 최고/최저가(원)	23,150/13,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,183
유동주식비율/외국인지분율(%)	41.3/8.8
주요주주(%)	GS 외 2 인 58.6
	국민연금공단 8.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.8	10.8	(18.6)
KOSPI 대비(%p)	(0.5)	(15.5)	(31.4)

주가추이



자료: FnGuide

김명주

myoungjoo.kim@koreainvestment.com

전유나

jeonynki@koreainvestment.com

<표 1> 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, %)

비교		
12MF 순이익	157	기존과 동일한 배수 적용(GS리테일/홈쇼핑의 2020년 평균 배수)
목표 PER	11.5	
적정시가총액	1,808	정부의 추경과 낮은 기저에도 불구하고 편의점/홈쇼핑 채널의 부진으로 GS리테일의 유통 사업부의 실적은 2024년 대비 크게 개선되지 못할 걸로 전망. 코로나19 직후 수준의 부진이 예상되며, 2025년 추정 영업이익 수준(2,532억원)도 2020년(2,526억원)과 유사. 소매산업 내 편의점 채널의 점유율 또한 2025년과 2020년이 유사(그림3)
주수(천주)	83,607	
목표주가(원)	21,000	
현재주가(원)	17,550	
상승여력	19.7	

주: 2025년 7월 18일 증가 기준

자료: 한국투자증권

<표 2> GS리테일 2025년 2분기 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q25F	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
매출	3,020	3,058	(1.2)	3,001	0.6	2,761	9.4	2,937	2.8
영업이익	72	87	(16.4)	72	1.4	39	87.4	81	(10.5)
편의점	56	72	(22.3)			17	223.2	65	(14.3)
영업이익률(%)	2.4	2.8	(0.4)	2.4	0.0	1.4	1.0	2.8	(0.4)
지배주주순이익	44	50	(12.9)	37	18.3	7	550.4	60	(26.7)

자료: 한국투자증권

<표 3> GS리테일 연간 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

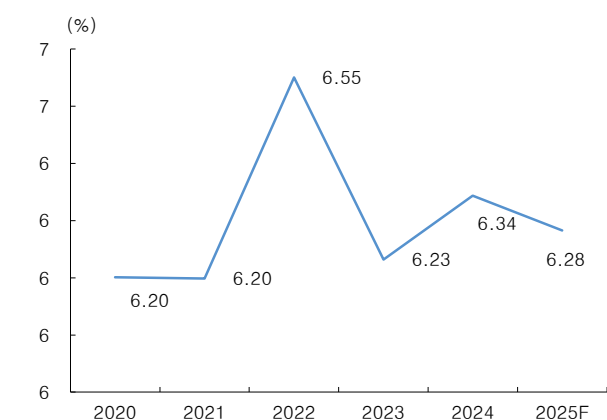
	변경후		변경전		증감률		
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	12,018	12,429	12,139	12,655	(1.0)	(1.8)	기존 예상보다 편의점 업황 부진이 가속화됨에 따라 편의점 사업부의 영업이익 추정을 하향(기존 추정치 대비 25F -28.4%, 26F -24.8% 하향) TV 시청률 하락과 고마진 상품(ex. 의류 등)의 매출 부진이 지속됨에 따라 홈쇼핑 사업부의 영업이익 추정을 하향(기존 추정치 대비 25F -18.1%, 26F -18.1% 하향)
영업이익	253	280	319	354	(20.7)	(20.8)	
영업이익률	2.1	2.3	2.6	2.8	(0.5)	(0.5)	
지배주주순이익	139	164	173	206	(19.9)	(20.3)	
EPS	1,662	1,968	2,074	2,466	(19.8)	(20.2)	
BPS	40,036	41,710	50,895	52,528	(21.3)	(20.6)	
ROE(%)	4.3	4.8	4.2	4.8	0.1	(0.0)	

자료: 한국투자증권

[그림 1] 편의점 3사의 점포 순증 추이. 2025년 4월부터 점포수가 YoY 증가하지 않고 감소세를 보이는 중

주: 편의점3사는 GS리테일, BGF리테일, 세븐일레븐임
자료: 산업통상자원부, 한국투자증권

[그림 2] 올해 소매산업 내 편의점 채널의 점유율은 2024년 대비 하락할 전망

주: 점유율 산정 시 소매시장은 전체 소매시장에서 면세 산업과 승용차 및 연료 소매점 산업 매출을 제외한 소매시장을 분모로 사용
자료: 통계청, 한국투자증권

<표 4> GS리테일 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,701	2,937	3,055	2,934	2,761	3,020	3,209	3,026	2,896	3,106	3,312	3,115	11,134	11,627	12,018	12,429
편의점	1,968	2,194	2,307	2,197	2,012	2,244	2,407	2,252	2,100	2,313	2,495	2,332	8,246	8,666	8,916	9,239
슈퍼마켓	381	374	424	410	416	469	516	487	495	494	539	504	1,448	1,588	1,889	2,032
홈쇼핑	276	273	251	252	258	255	234	235	249	246	226	227	1,131	1,052	982	949
기타	(34)	96	73	76	75	52	52	52	52	52	52	52	(176)	212	231	208
매출총이익	683	751	762	691	674	697	789	727	720	722	819	752	2,837	2,887	2,887	3,012
영업이익	50	81	81	28	39	72	91	51	45	79	99	57	292	239	253	280
편의점	26	65	73	31	17	56	70	29	22	62	78	34	191	195	172	196
슈퍼마켓	10	7	14	1	8	5	9	1	9	6	10	1	27	32	24	26
홈쇼핑	33	27	19	29	22	20	20	30	22	20	20	29	118	107	93	90
기타	(44)	(43)	(41)	(33)	(9)	(9)	(9)	(9)	(8)	(8)	(8)	(8)	(148)	(161)	(36)	(33)
세전이익	39	62	(45)	(44)	12	59	78	41	30	65	87	45	61	11	190	227
순이익	36	60	(61)	(32)	7	44	58	31	22	47	63	33	18	3	139	164
YoY (%)																
매출액	0.0	(0.7)	(1.1)	23.0	2.2	2.8	5.1	3.2	4.9	2.8	3.2	2.9	0.9	4.4	3.4	3.4
영업이익	6.8	(16.7)	(36.4)	30.4	(22.3)	(10.5)	13.0	83.8	16.5	9.5	9.1	11.2	(19.0)	(18.1)	5.9	10.8
순이익	114.6	14.2	NM	NM	(81.1)	(26.7)	NM	NM	221.5	7.7	9.0	6.7	(56.3)	(85.6)	5,353.0	18.4

주: 1. 순이익은 지배주주순이익. 2024년 3분기부터는 파르나스 제외한 기준으로 실적이 반영

2. 2022년 4분기에 자산손상 및 해외펀드 환차손/공정가치 평가 손실 등에 따라서 일회성 손실 발생. 2024년 3분기 영업외 부분에서 요기요 지분법 손실 및 해외펀드 공정가치평가로 약 1,000억원의 손실이 반영됨

3. GS리테일은 2023년 12월/2024년 12월 사업보고서를 기재 정정함

4. 2024년 3분기까지의 실적에는 파르나스 호텔 실적이 포함되어있음

자료: GS리테일, 한국투자증권

기업개요

편의점, 슈퍼마켓, 홈쇼핑 사업을 영위하는 유통소매업 전문회사. 회사는 본업에 집중하기 위해 유통사업(GS리테일)과 호텔사업(GS피앤엘)이 인적 분할함. 2024년 3분기 기준 매출 비중은 편의점 76%, 슈퍼마켓 14%, 홈쇼핑 8%임. 2023년 말 기준 편의점 브랜드 GS25의 점포 수는 17,390개로 점포 수 기준 국내 2위를 기록

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,134	11,627	12,018	12,429	12,872
매출원가	8,297	8,740	9,130	9,417	9,752
매출총이익	2,837	2,887	2,887	3,012	3,120
판매관리비	2,545	2,648	2,634	2,732	2,814
영업이익	292	239	253	280	306
영업이익률(%)	2.6	2.1	2.1	2.3	2.4
EBITDA	1,014	1,000	854	867	865
EBITDA Margin(%)	9.1	8.6	7.1	7.0	6.7
영업외수익	(231)	(228)	(63)	(53)	(60)
금융수익	82	86	84	77	82
금융비용	149	206	121	128	128
기타영업외손익	(9)	(67)	15	19	17
관계기업관련손익	(155)	(40)	(41)	(20)	(31)
세전계속사업이익	61	11	190	227	246
법인세비용	47	41	48	57	62
연결당기순이익	22	10	142	170	185
지배주주지분순이익	18	3	139	164	178
지배주주순이익률(%)	0.2	0.0	1.2	1.3	1.4
성장성(% , YoY)					
매출 증가율	0.9	4.4	3.4	3.4	3.6
영업이익 증가율	(19.0)	(18.1)	5.9	10.8	9.1
지배주주순이익 증가율	(56.3)	(85.6)	5,353.0	18.4	8.3
EPS 증가율	(56.5)	(85.5)	6,549.6	18.4	8.3
EBITDA 증가율	(4.0)	(1.3)	(14.6)	1.6	(0.3)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	894	660	496	591	1,053
당기순이익	22	10	142	170	185
유형자산감가상각비	679	724	571	554	526
무형자산상각비	43	37	30	32	34
자산부채변동	(108)	(318)	(293)	(194)	270
기타	258	207	46	29	38
투자활동현금흐름	(357)	(352)	(734)	(746)	(719)
유형자산투자	(386)	(439)	(611)	(575)	(537)
유형자산매각	2	17	0	0	0
투자자산순증	(68)	2	(43)	(25)	(39)
무형자산순증	(6)	(6)	11	(51)	(41)
기타	101	74	(91)	(95)	(102)
재무활동현금흐름	(496)	(649)	241	158	(331)
자본의증가	30	0	0	0	0
차입금의순증	(449)	(576)	300	226	(257)
배당금지급	(49)	(59)	(42)	(56)	(62)
기타	(28)	(14)	(17)	(12)	(12)
기타현금흐름	0	2	0	0	0
현금의증가	41	(338)	3	3	4
FCF	286	(384)	(156)	(78)	421

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

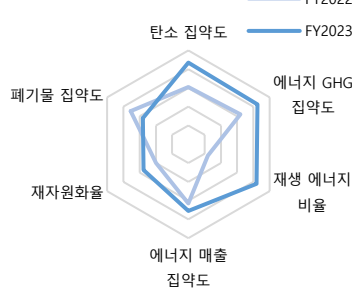
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	10,042	7,582	7,600	7,840	8,074
유동자산	1,857	1,481	1,454	1,504	1,557
현금성자산	432	93	96	100	103
매출채권및기타채권	812	760	786	813	842
재고자산	304	307	240	249	257
비유동자산	8,185	6,100	6,147	6,336	6,517
투자자산	1,294	1,176	1,215	1,257	1,302
유형자산	2,831	1,542	1,582	1,603	1,615
무형자산	244	233	192	211	219
부채총계	5,608	4,400	4,294	4,387	4,465
유동부채	2,688	1,898	1,391	1,342	1,547
매입채무및기타채무	1,378	950	1,308	1,353	1,401
단기차입금및단기사채	215	74	157	249	183
유동성장기부채	425	202	281	323	257
비유동부채	2,920	2,502	2,903	3,045	2,917
사채	399	399	399	399	399
장기차입금및금융부채	1,850	1,777	1,886	2,007	1,857
자본총계	4,434	3,182	3,306	3,453	3,609
지배주주지분	4,058	3,207	3,328	3,468	3,616
자본금	105	84	84	84	84
자본잉여금	1,209	980	980	980	980
기타자본	(101)	(692)	(692)	(692)	(692)
이익잉여금	2,773	2,714	2,797	2,900	3,011
비지배주주지분	375	(25)	(22)	(14)	(7)
순차입금	2,749	2,655	2,944	3,159	2,890

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	172	25	1,662	1,968	2,131
BPS	39,406	38,589	40,036	41,710	43,480
DPS	500	500	666	738	805
수익성(%)					
ROA	0.2	0.1	1.9	2.2	2.3
ROE	0.4	0.1	4.3	4.8	5.0
배당수익률	2.2	3.0	3.8	4.2	4.6
배당성향	292.6	1,640.1	40.1	37.5	37.8
안정성					
부채비율(x)	126.5	138.3	129.9	127.0	123.7
차입금/자본총계비율(%)	76.6	93.4	98.9	101.3	89.8
이자보상배율(x)	3.6	2.2	2.8	2.8	3.1
순차입금/EBITDA(x)	2.7	2.7	3.4	3.6	3.3
Valuation(x)					
PER	134.0	660.0	10.6	8.9	8.2
최고	179.7	956.0	11.1	9.4	8.6
최저	114.0	648.0	8.0	6.8	6.3
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
최고	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
최저	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	5.4	4.0	5.1	5.3	5.0

KIS ESG Indicator

환경: 73점



사회: 57점



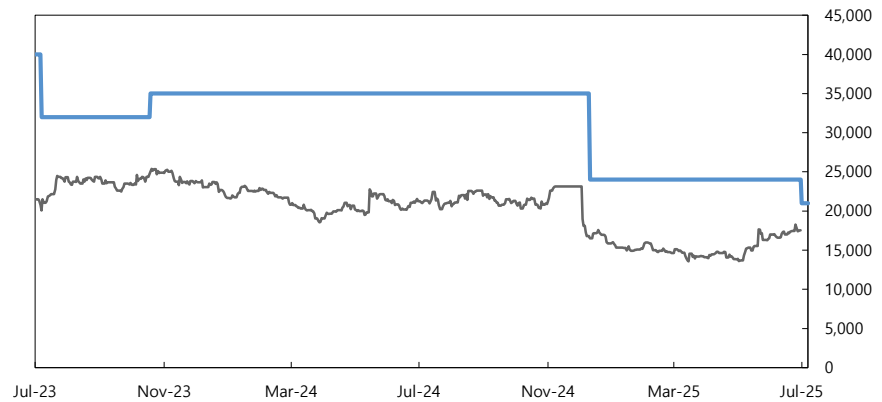
지배구조: 59점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS리테일 (007070)	2023.04.05	매수	40,000원	-37.8	-25.1
	2023.07.26	매수	32,000원	-26.5	-22.8
	2023.11.07	매수	35,000원	-37.9	-27.4
	2024.11.07	1년경과		-37.6	-33.9
	2024.12.30	매수	24,000원	-35.5	-23.9
	2025.07.21	매수	21,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 21일 현재 GS리테일 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.