지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

R.A
김지은
02)739-5938
qet3474@heungkuksec.co.kr

(007070)

GS리테일

BUY(유지)

실적 개선과 재평가

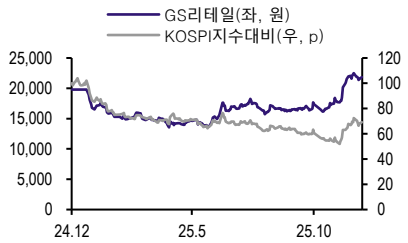
목표주가	30,000원(상향)
현재주가(12/02)	22,600원
상승여력	32.7%
시가총액	1,890십억원
발행주식수	83,607천주
52주 최고가 / 최저가	22,500 / 13,550원
3개월 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	11.1%
주요주주	
GS (외 3인)	58.6%
국민연금공단 (외 1인)	8.6%
자사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	23.2	33.0	42.4	10.4
상대수익률(KOSPI)	27.8	8.3	-2.9	-49.3

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	11,134	11,627	11,984	12,441
영업이익	292	239	320	325
EBITDA	1,014	1,000	1,059	1,027
지배주주순이익	18	3	164	202
EPS	169	30	1,968	2,420
순차입금	2,879	2,791	2,422	2,014
PER	136.5	541.5	11.1	9.0
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.2	4.2	4.0	3.7
배당수익률	2.2	3.0	2.3	2.5
ROE	0.4	0.1	5.0	5.9
컨센서스 영업이익	-	-	294	310
컨센서스 EPS	-	-	1,663	2,127

주가추이



편의점의 개선과 함께 기타부문의 구조조정 효과가 발현되면서 수익구조의 체질이 변화함. 4분기 및 2026년 실적 전망도 긍정적임. 실적 개선을 통한 주가 재평가가 지속 가능할 전망임.

4Q Preview: OP 808억원(+191.9% YoY), 호실적 지속

4분기 연결기준 매출액 3.1조원(+4.0% YoY), 영업이익 808억원(+191.9% YoY)으로 전분기에 이어 양호한 실적을 기록할 전망임. 홈쇼핑의 감익에도 불구하고, 편의점의 견조한 EBIT 창출과 함께 슈퍼마켓의 증익, 공통 및 기타 부문의 실적 개선에 따른 결과임. 2025년 연간 연결기준 매출액 12.0조원(+3.4% YoY), 영업이익 3,150억원(+28.5% YoY)으로 기존 전망치 대비 상향 조정함. 개발과 공통/기타 부문의 경우 그동안 연결손익에 부정적인 영향을 제공해왔지만, 2022년 이후 적자 사업(디지털 사업 부문 Fresh Mall, 헬스앤뷰티 사업)을 철수하고, 텐바이텐 지분 매각으로 손익 개선에 긍정적으로 작용하고 있음. 또한, 2025년에도 2분기에 인도네시아 슈퍼사업, 퍼스프의 사업 중단에 이어 3분기 어바웃펫 지분 매각 등을 실시함. 수익성 위주의 사업전략의 일환으로 진행된 구조조정에 힘입어 기타 부문이 더 이상 연결손익에 부담을 주지 않을 것으로 판단함.

내년에도 견조한 실적: 부실 부문 정리로 체질 개선

2026년 연간 연결기준 매출액 12.4조원(+3.7% YoY), 영업이익 3,246억원(+3.0% YoY)으로 수정 전망함. 편의점은 2025년 소비 쿠폰의 긍정적 영향에 따른 기저효과를 감안하면 수익성이 다소 둔화될 것이지만, 슈퍼마켓과 홈쇼핑의 안정적인 이익 창출과 함께 기타 부문의 실적 개선 등에 따른 결과임.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 30,000원 상향

2025~2026년 연간 수익 예상 상향으로 목표주가를 상향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했으며, EV/EBITDA multiple 2.4배(최근 5년간 평균치 대비 52% 할인)를 적용한 것임. 최근 주가 상승에도 불구하고, 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 9.6배, 0.5배 수준으로 밸류에이션 매력은 여전함. 기업가치 제고 및 주주환원 확대 등 주주가치 제고 노력을 경주한다면 주가 재평가는 더욱 빠르게 진행될 것으로 판단함.

표 1 GS리테일 연간/분기 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,761	2,981	3,205	3,053	2,833	3,083	3,341	3,185	11,609	12,000	12,441
CVS	2,012	2,226	2,449	2,257	2,051	2,283	2,525	2,332	8,666	8,943	9,191
SM	416	427	459	469	469	479	515	522	1,608	1,772	1,985
홈쇼핑	258	266	248	276	260	268	250	278	1,052	1,047	1,057
공통 및 기타	75	62	50	51	52	52	51	52	283	238	207
개발	9	8	8	8	9	8	8	8	36	33	34
공통/기타	66	54	42	43	43	44	42	43	247	205	173
매출총이익	674	741	766	776	724	792	834	817	2,886	2,957	3,166
영업이익	39	85	111	81	56	88	99	82	245	315	325
CVS	17	59	85	50	18	61	73	52	195	211	204
SM	8	5	9	5	9	6	10	5	32	27	31
홈쇼핑	22	25	12	25	28	20	10	24	107	84	81
공통 및 기타	-9	-5	5	1	1	1	5	1	-88	-7	9
개발	0	2	0	0	0	0	0	0	-35	2	0
공통/기타	-9	-7	5	1	1	1	5	1	-53	-10	9
세전이익	12	19	114	66	45	77	88	67	11	211	276
지배주주순이익	7	15	95	48	33	56	65	49	3	164	202
수익성 (%)											
GPM	*24.4*	*24.9*	*23.9*	*25.4*	*25.5*	*25.7*	*25.0*	*25.7*	*24.9*	*24.6*	*25.5*
OPM	*1.4*	*2.8*	*3.5*	*2.6*	*2.0*	*2.9*	*3.0*	*2.6*	*2.1*	*2.6*	*2.6*
CVS	*0.9*	*2.7*	*3.5*	*2.2*	*0.9*	*2.7*	*2.9*	*2.2*	*2.2*	*2.4*	*2.2*
SM	*1.9*	*1.3*	*2.0*	*1.0*	*1.9*	*1.3*	*2.0*	*1.0*	*2.0*	*1.5*	*1.5*
홈쇼핑	*8.7*	*9.5*	*4.7*	*9.2*	*10.6*	*7.4*	*3.9*	*8.5*	*10.2*	*8.1*	*7.6*
공통 및 기타	*-11.7*	*-8.2*	*10.4*	*2.5*	*2.7*	*2.5*	*10.6*	*2.6*	*-31.2*	*-3.1*	*4.5*
RPM	*0.4*	*0.6*	*3.6*	*2.1*	*1.6*	*2.5*	*2.6*	*2.1*	*0.1*	*1.8*	*2.2*
NPM	*0.2*	*0.5*	*2.9*	*1.6*	*1.2*	*1.8*	*1.9*	*1.5*	*0.0*	*1.4*	*1.6*
성장성 (%, YoY)											
매출액	2.2	1.7	5.3	4.0	2.6	3.4	4.2	4.3	4.0	3.4	3.7
CVS	2.2	1.5	6.1	2.7	1.9	2.6	3.1	3.3	5.1	3.2	2.8
SM	9.2	8.3	8.5	14.6	12.6	12.3	12.1	11.3	11.1	10.2	12.1
홈쇼핑	-6.7	-2.7	-1.4	9.6	1.0	1.0	1.0	1.0	-7.0	-0.5	1.0
영업이익	-22.5	1.7	31.5	191.9	43.9	4.6	-11.0	1.3	-10.8	28.5	3.0
CVS	-34.6	-9.1	16.7	62.8	3.0	3.6	-14.0	4.3	-10.9	8.4	-3.4
SM	-21.2	-16.9	-33.8	291.2	13.4	13.1	12.7	11.9	15.4	-14.0	12.9
홈쇼핑	-31.7	-7.4	-37.6	-11.5	23.1	-21.4	-15.1	-6.7	-8.4	-21.2	-4.3
세전이익	-79.3	-54.5	흑전	흑전	269.4	299.2	-22.6	1.7	-81.7	1,790	31.0
지배주주순이익	-81.1	-74.4	흑전	흑전	387.9	266.8	-31.6	1.7	-86	6,355	23.0
주요 가정											
GDP성장률(실질)	0.0	0.6	1.0	1.6	2.0	2.0	1.7	1.8	2.0	0.8	1.9
민간소비	0.6	0.9	1.3	1.6	1.8	1.8	1.5	1.4	1.1	1.1	1.6
소비자물가상승률	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9	2.0	2.4	2.1	1.9
매장수 (개점)											
CVS	18,042	17,974	18,009	18,044	18,109	18,174	18,239	18,304	18,112	18,044	18,304
SM	551	560	581	596	611	626	641	656	531	596	656

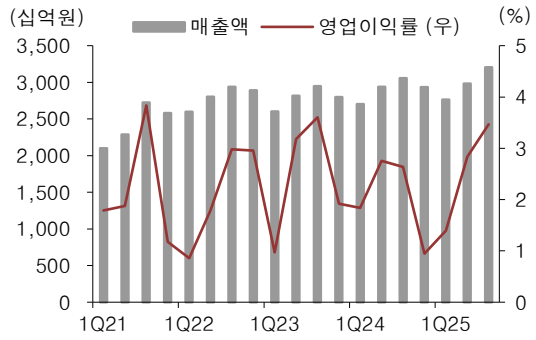
주: 2024년 6월 파르나스호텔 및 후레쉬미트의 인적분할로 관련 손익이 중단 영업손익으로 재분류
매출액과 영업이익은 회사측 경영실적 자료를 기준으로 함. 다만, 포괄손익계산서와 차이가 발생하는 것은 기존 발표된 수치와 차이가 있기 때문임.
자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

표 2 GS리테일 적정주주가치 산출 근거 (단위: 십억원, 천주, 원, %)

	2025E	2026E	12M Forward	비고
1. 사업가치	2,526	2,449	2,455	
EBITDA	1,059	1,027		
EV/EBITDA	2.4	2.4		최근 3년 평균(5.0배)대비 52% 할인율 적용
2. 투자자산가치	2,068	2,078	2,077	
투자유가증권	481	485		순자산가액 대비 50% 할인 적용
기타투자자산 등	1,587	1,593		순자산가액 대비 50% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	4,594	4,527	4,533	
4. 순차입금	2,422	2,014	2,048	
5. 비지배주주지분	-32	-32	-32	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	2,204	2,545	2,517	
발행주식수	83,607	83,607	83,607	
적정주가 (원)	26,365	30,445	30,105	
현재주가	22,600	22,600	22,600	
상승여력 (%)	16.7	34.7	33.2	

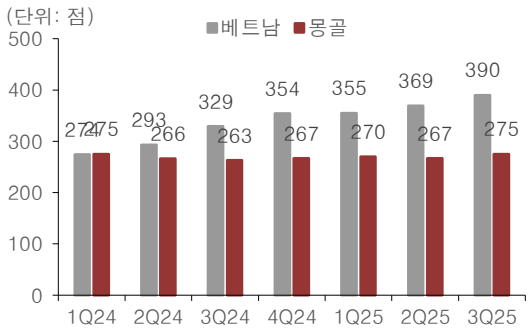
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익률 추이



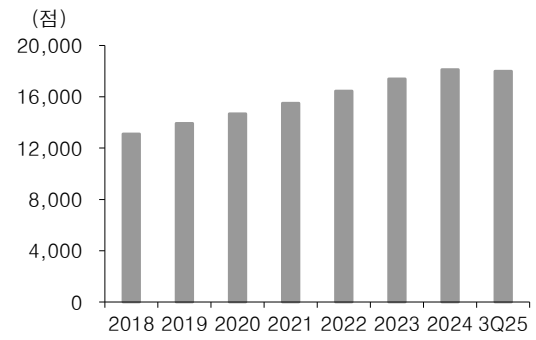
자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 2 해외 편의점 수 추이



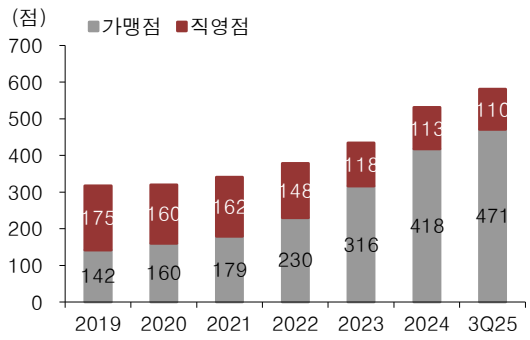
자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 3 연도별 편의점 운영점 추이



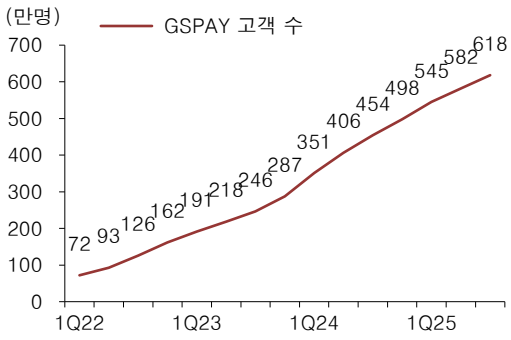
자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 4 연도별 수퍼 운영점 추이



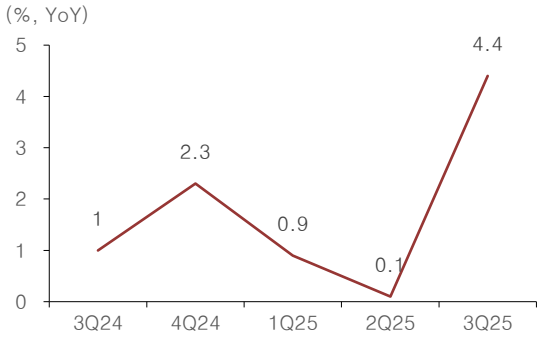
자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 5 GS PAY 고객 수



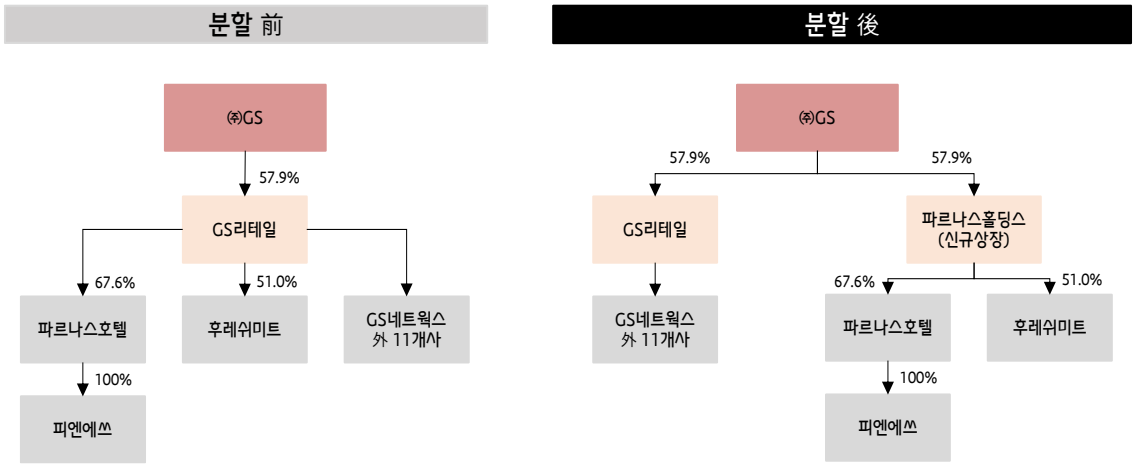
자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 6 편의점 분기별 성장률 추이



자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 7 인적분할 전/후 GS리테일 지배구조 비교



자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**11,134**	**11,627**	**11,984**	**12,441**	**12,901**
증가율 (Y-Y,%)	0.9	4.4	3.1	3.8	3.7
영업이익	**292**	**239**	**320**	**325**	**328**
증가율 (Y-Y,%)	(19.0)	(18.1)	33.7	1.5	1.1
EBITDA	1,014	1,000	1,059	1,027	980
영업외손익	(231)	(228)	(109)	(48)	(45)
순이자수익	(27)	(58)	(57)	(54)	(51)
외화관련손익	(0)	1	(1)	0	0
지분법손익	(152)	(39)	(29)	(0)	(0)
세전계속사업손익	61	11	211	276	283
당기순이익	**22**	**10**	**160**	**213**	**218**
지배기업당기순이익	**18**	**3**	**164**	**202**	**207**
증가율 (Y-Y,%)	(56.3)	(85.6)	6,354.9	23.0	2.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	7.9	6.3	2.8	3.8	3.5
영업이익증가율(3Yr)	4.9	2.9	(3.9)	3.6	11.1
EBITDA증가율(3Yr)	3.2	3.5	0.1	0.4	(0.7)
순이익증가율(3Yr)	(47.7)	(77.0)	49.7	112.6	181.3
영업이익률(%)	2.6	2.1	2.7	2.6	2.5
EBITDA마진(%)	9.1	8.6	8.8	8.3	7.6
순이익률 (%)	0.2	0.1	1.3	1.7	1.7
NOPLAT	**68**	**(646)**	**244**	**250**	**253**
(+) Dep	722	761	739	702	652
(-) 운전자본투자	255	400	98	13	12
(-) Capex	386	439	286	423	439
OpFCF	149	(724)	600	516	454

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,857	1,481	1,989	2,392	2,694
현금성자산	517	180	631	980	1,236
매출채권	812	760	774	808	836
재고자산	304	307	352	368	380
비유동자산	8,185	6,100	5,735	5,477	5,285
투자자산	5,110	4,326	4,136	4,156	4,177
유형자산	2,831	1,542	1,396	1,148	960
무형자산	244	233	202	173	148
자산총계	**10,042**	**7,582**	**7,724**	**7,870**	**7,980**
유동부채	2,688	1,898	2,097	2,130	2,156
매입채무	1,378	950	877	915	947
유동성이자부채	1,146	795	1,034	1,026	1,018
비유동부채	2,920	2,502	2,313	2,265	2,188
비유동이자부채	2,250	2,175	2,018	1,968	1,888
부채총계	**5,608**	**4,400**	**4,410**	**4,395**	**4,344**
자본금	105	84	84	84	84
자본잉여금	1,209	980	980	980	980
이익잉여금	2,773	2,714	2,873	3,033	3,195
자본조정	(29)	(570)	(590)	(590)	(590)
자기주식	(68)	(19)	(19)	(19)	(19)
자본총계	**4,434**	**3,182**	**3,314**	**3,475**	**3,636**
투하자본	6,102	4,881	4,773	4,518	4,328
순차입금	2,879	2,791	2,422	2,014	1,670
ROA	0.2	0.0	2.1	2.6	2.6
ROE	0.4	0.1	5.0	5.9	5.8
ROIC	1.1	(11.8)	5.1	5.4	5.7

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	169	30	1,968	2,420	2,479
BPS	38,755	38,356	40,027	41,946	43,874
DPS	500	500	500	550	600
Multiples(x,%)					
PER	136.5	541.5	11.1	9.0	8.8
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	5.2	4.2	4.0	3.7	3.6
배당수익율	2.2	3.0	2.3	2.5	2.7
PCR	2.1	1.2	1.7	2.0	2.1
PSR	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	126.5	138.3	133.1	126.5	119.5
Net debt/Equity	64.9	87.7	73.1	58.0	45.9
Net debt/EBITDA	284.1	279.0	228.7	196.2	170.4
유동비율	69.1	78.0	94.8	112.3	125.0
이자보상배율	10.6	4.1	5.6	6.0	6.5
이자비용/매출액	0.7	0.9	0.9	0.8	0.8
자산구조					
투하자본(%)	52.0	52.0	50.0	46.8	44.4
현금+투자자산(%)	48.0	48.0	50.0	53.2	55.6
자본구조					
차입금(%)	43.4	48.3	47.9	46.3	44.4
자기자본(%)	56.6	51.7	52.1	53.7	55.6

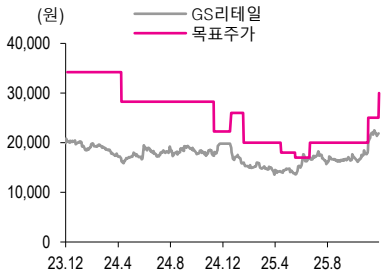
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**894**	**660**	**874**	**894**	**850**
당기순이익	22	10	160	213	218
자산상각비	722	761	739	702	652
운전자본증감	(108)	(318)	(87)	(13)	(12)
매출채권감소(증가)	(8)	(30)	(24)	(33)	(28)
재고자산감소(증가)	(83)	2	(50)	(15)	(13)
매입채무증가(감소)	194	(212)	(44)	38	32
투자현금	**(357)**	**(352)**	**(463)**	**(453)**	**(468)**
단기투자자산감소	(14)	24	1	(8)	(8)
장기투자증권감소	28	4	(3)	(8)	(8)
설비투자	(386)	(439)	(286)	(423)	(439)
유무형자산감소	(4)	11	10	(1)	(1)
재무현금	**(496)**	**(649)**	**(265)**	**(100)**	**(134)**
차입금증가	(449)	(576)	(221)	(58)	(88)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(49)	(59)	(42)	(42)	(46)
현금 증감	41	(338)	144	342	248
총현금흐름(Gross CF)	**1,133**	**1,151**	**1,063**	**907**	**862**
(-) 운전자본증가(감소)	255	400	98	13	12
(-) 설비투자	386	439	286	423	439
(+) 자산매각	(4)	11	10	(1)	(1)
Free Cash Flow	488	323	689	470	411
(-) 기타투자	(28)	(4)	3	8	8
잉여현금	515	327	687	462	403

GS리테일 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-05-19	담당자변경			
2023-12-08	Buy	34,212	(44.5)	(40.3)
2024-04-12	Buy	28,225	(36.4)	(31.1)
2024-11-13	Buy	22,238	(17.3)	(11.0)
2025-01-21	Buy	20,000	(25.5)	(20.0)
2025-04-18	Buy	18,000	(20.6)	(17.7)
2025-05-21	Buy	17,000	(7.2)	3.8
2025-06-24	Buy	20,000	(15.6)	(7.6)
2025-11-07	Buy	25,000	(13.5)	(10.0)
2025-12-03	Buy	30,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 09월 30일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286