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

(007070)

GS리테일

BUY(유지)

실적 개선을 통한 재평가

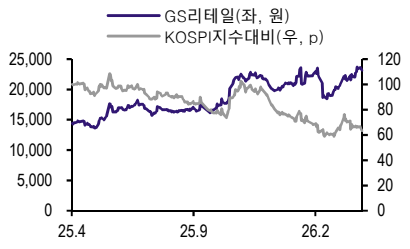
목표주가	32,000원(상향)
현재주가(04/22)	23,150원
상승여력	38.2%
시가총액	1,936십억원
발행주식수	83,607천주
52주 최고가 / 최저가	23,700 / 13,620원
3개월 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	13.0%
주요주주	
GS (외 3인)	58.6%
국민연금공단 (외 1인)	8.6%
자사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.2	9.5	31.7	65.8
상대수익률(KOSPI)	2.2	-20.1	-33.6	-92.3

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	11,579	11,957	12,416	12,862
영업이익	256	292	331	354
EBITDA	1,017	1,027	1,004	981
지배주주순이익	3	43	176	195
EPS	30	519	2,110	2,336
순차입금	2,791	2,317	2,091	1,803
PER	541.5	38.7	11.0	9.9
PBR	0.4	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.1	3.9	4.0	3.8
배당수익률	3.0	3.0	2.8	3.0
ROE	0.1	1.3	5.3	5.6
컨센서스 영업이익	-	-	326	0
컨센서스 EPS	-	-	2,259	0

주가추이



편의점과 홈쇼핑의 개선과 함께 기타부문의 구조조정 효과가 발현되면서 수익구조의 체질이 강화됨. 실적 개선을 통한 주가 재평가가 지속 가능할 것이고, 주주환원 확대 노력도 동시에 진행할 필요가 있음.

1Q26 Preview: OP 553억원(+43.1% YoY), 호실적 지속

1분기 연결기준 매출액 2.8조원(+2.5% YoY), 영업이익 553억원(+43.1% YoY)으로 전분기에 이어 양호한 실적을 기록할 전망임. 편의점과 홈쇼핑의 견조한 EBIT 창출과 함께 슈퍼마켓의 증익, 공통 및 기타 부문의 실적 개선에 따른 결과임. 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. 2025년에도 2분기에 인도네시아 슈퍼사업, 퍼스프의 사업 중단에 이어 3분기 어바웃펫 지분 매각 등을 실시함.

2026년에도 견조한 실적: 구조조정으로 수익성 강화

2026년 연간 연결기준 매출액 12.4조원(+3.8% YoY), 영업이익 3,308억원(+13.2% 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. 편의점 부문은 고효율 점포 중심의 내실 경영을 강화할 것이며, 슈퍼마켓은 가맹 점포 확대와 퀵커머스 시너지를 통해 온-오프라인 통합 경쟁력을 높여 증익 기조를 뒷받침할 것임. 홈쇼핑 부문의 안정적인 현금 흐름과 더불어, 그간 전사 실적의 걸림돌이었던 공통 및 기타 부문의 손실 폭이 획기적으로 줄어들며 연결 영업이익의 질적 개선이 뚜렷해질 전망임.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 32,000원 상향

2026~2027년 연간 수익 예상 상향으로 목표주가를 상향 조정함. 목표주가는 가치합산방식으로 산출했으며, EV/EBITDA multiple 2.7배(최근 3년간 평균치 대비 39% 할인)를 적용한 것임. 최근 주가 상승에도 불구하고, 12개월 Forward 기준 P/E, P/B는 각각 10.7배, 0.6배 수준으로 여전히 저평가된 상태임. 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	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,761	2,974	3,196	3,026	2,831	3,091	3,338	3,157	11,957	12,416	12,862
CVS	2,012	2,226	2,449	2,253	2,052	2,292	2,535	2,332	8,940	9,210	9,456
SM	416	427	459	440	463	475	511	489	1,743	1,937	2,123
홈쇼핑	258	266	248	278	260	268	250	281	1,049	1,060	1,070
공통 및 기타	75	56	41	54	56	56	42	56	226	209	213
개발	9	8	8	9	9	8	8	9	34	35	36
공통/기타	66	48	33	46	46	48	33	47	192	174	177
매출총이익	674	741	763	734	699	778	805	772	2,912	3,054	3,194
영업이익	39	86	114	53	55	95	113	68	292	331	354
CVS	17	59	85	25	18	61	89	26	186	194	202
SM	8	5	9	5	9	6	10	5	27	30	33
홈쇼핑	22	25	12	34	27	26	13	35	93	101	114
공통 및 기타	-9	-3	8	-10	1	1	1	1	-14	5	6
개발	0	2	0	-5	0	0	0	0	-3	0	0
공통/기타	-9	-5	8	-5	1	1	1	1	-11	5	5
세전이익	12	19	114	-56	48	80	106	30	89	263	291
지배주주순이익	7	15	95	-73	32	53	71	20	43	176	195
수익성 (%)											
GPM	24.4	24.9	23.9	24.2	24.7	25.2	24.1	24.5	24.4	24.6	24.8
OPM	1.4	2.9	3.6	1.8	2.0	3.1	3.4	2.1	2.4	2.7	2.8
CVS	0.9	2.7	3.5	1.1	0.9	2.7	3.5	1.1	2.1	2.1	2.1
SM	1.9	1.3	2.0	1.1	1.9	1.3	2.0	1.1	1.6	1.6	1.6
홈쇼핑	8.7	9.5	4.7	12.1	10.5	9.6	5.1	12.5	8.9	9.5	10.6
공통 및 기타	-11.6	-6.0	19.5	-18.1	2.7	2.6	2.4	2.5	-6.2	2.5	2.6
RPM	0.4	0.6	3.6	-1.9	1.7	2.6	3.2	0.9	0.7	2.1	2.3
NPM	0.2	0.5	3.0	-2.4	1.1	1.7	2.1	0.6	0.4	1.4	1.5
성장성 (%, YoY)											
매출액	2.2	1.5	5.0	3.5	2.5	3.9	4.4	4.3	2.8	3.8	3.6
CVS	2.2	1.5	6.1	2.5	2.0	3.0	3.5	3.5	3.2	3.0	2.7
SM	9.2	8.3	8.5	7.5	11.2	11.3	11.3	10.9	8.4	11.2	9.6
홈쇼핑	-6.7	-2.7	-1.4	10.5	1.0	1.0	1.0	1.0	-0.3	1.0	1.0
영업이익	-22.3	3.8	34.8	68.2	43.1	9.9	-0.8	27.0	22.2	13.2	7.1
CVS	-34.6	-9.1	16.7	-18.7	3.2	4.0	4.6	4.4	-4.4	4.2	4.0
SM	-21.2	-16.9	-33.8	291.7	12.1	12.1	12.0	11.6	-14.0	12.0	10.3
홈쇼핑	-31.7	-7.4	-37.6	18.2	22.1	2.8	9.9	4.4	-13.3	8.9	12.2
세전이익	-79.3	-54.5	흑전	적지	292.7	316.1	-7.0	흑전	118.0	195.0	10.7
지배주주순이익	-81.1	-74.4	흑전	적지	374.9	250.1	-24.8	흑전	1,605	306.0	10.7
주요 가정											
GDP성장률(실질)	-0.3	0.6	1.9	1.6	2.3	2.1	2.0	1.7	1.0	2.0	1.9
민간소비	0.5	1.0	1.8	2.0	2.5	2.0	2.0	1.8	1.3	2.1	2.0
소비자물가상승률	2.1	2.1	2.0	2.4	2.0	2.2	2.3	2.1	2.2	2.2	2.0
매장수 (개점)											
CVS	18,042	17,974	18,009	18,044	18,109	18,174	18,239	18,304	18,044	18,304	18,524
SM	544	557	570	585	599	613	627	641	585	641	689

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

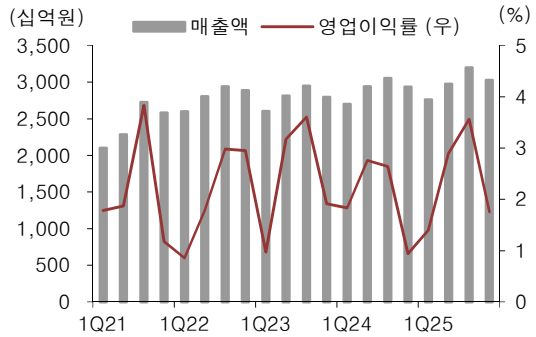
[흥국증권주식회사] 기업분석팀_박종렬_2026-04-23

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

	2026E	2027E	12M Forward	비고
1. 사업가치	2,601	2,540	2,581	
EBITDA	1,004	981		
EV/EBITDA	2.6	2.6		최근 3년 평균(4.4배)대비 39% 할인율 적용
2. 투자자산가치	2,080	2,091	2,084	
투자유가증권	498	502		순자산가액 대비 50% 할인 적용
기타투자자산 등	1,583	1,589		순자산가액 대비 50% 할인 적용
3. 기업가치 (=1+2)	4,681	4,631	4,664	
4. 순차입금	2,091	1,803	1,995	
5. 비지배주주지분	-8	-8	-8	
6. 적정시가총액 (=3-4-5)	2,598	2,836	2,678	
발행주식수	83,607	83,607	83,607	
적정주가 (원)	31,078	33,924	32,027	
현재주가	23,150	23,150	23,150	
상승여력 (%)	34.2	46.5	38.3	

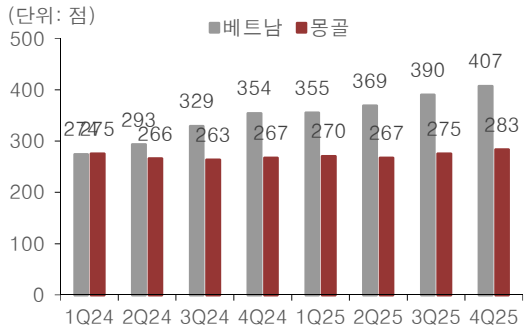
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 매출액 및 영업이익률 추이



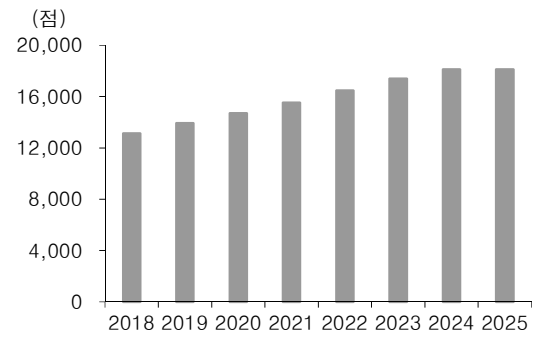
자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 2 해외 편의점 수 추이



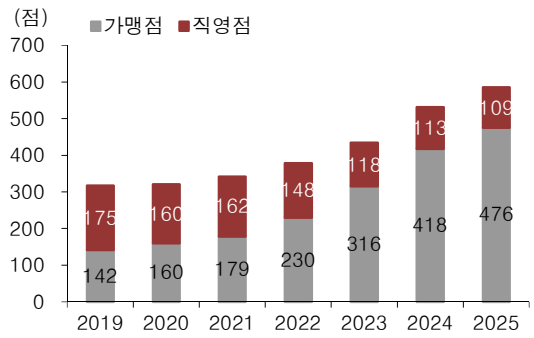
자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 3 연도별 편의점 운영점 추이



자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

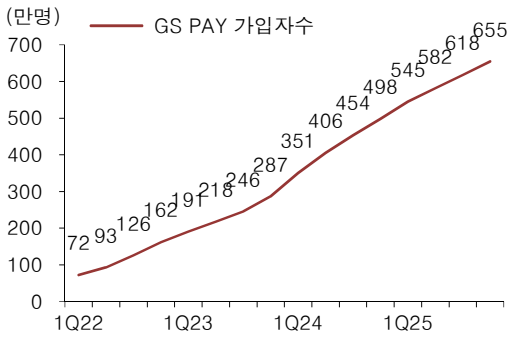
그림 4 연도별 수퍼 운영점 추이



자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

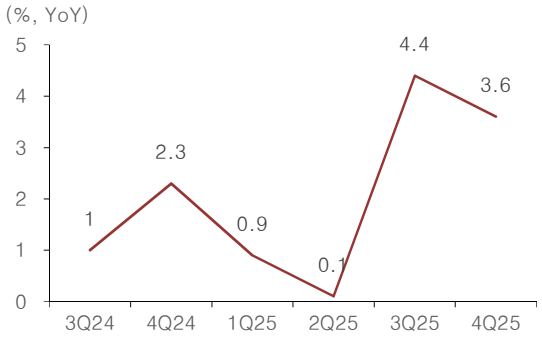
[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-04-23

그림 5 GS PAY 고객 수



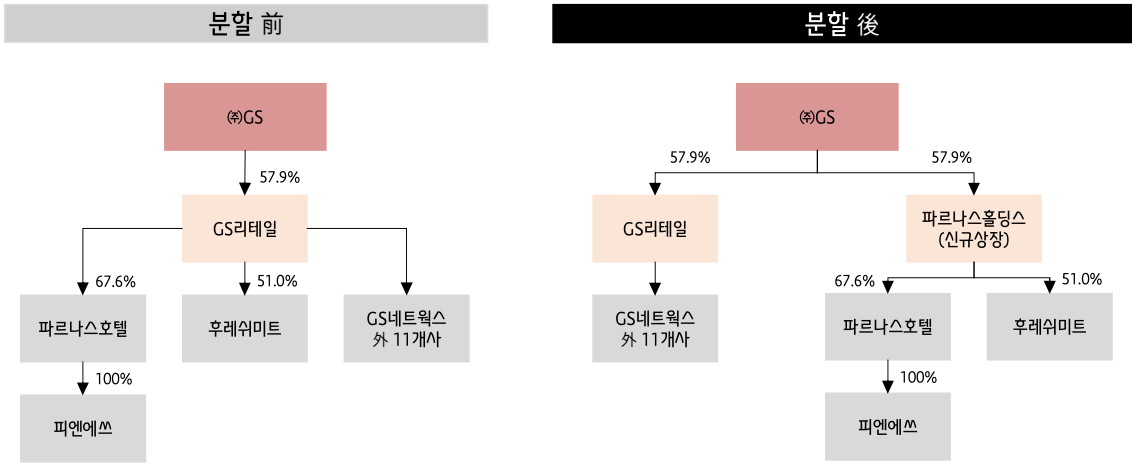
자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 6 편의점 분기별 성장률 추이



자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

그림 7 인적분할 전/후 GS리테일 지배구조 비교



자료: GS리테일, 흥국증권 리서치센터

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-04-23

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**11,579**	**11,957**	**12,416**	**12,862**	**13,290**
증가율 (Y-Y,%)	4.0	3.3	3.8	3.6	3.3
영업이익	**256**	**292**	**331**	**354**	**377**
증가율 (Y-Y,%)	(12.2)	14.1	13.3	7.1	6.5
EBITDA	1,017	1,027	1,004	981	982
영업외손익	(215)	(203)	(68)	(63)	(62)
순이자수익	(57)	(55)	(38)	(33)	(32)
외화관련손익	1	(0)	0	0	0
지분법손익	(39)	(100)	0	0	0
세전계속사업손익	41	89	263	291	315
당기순이익	**10**	**50**	**203**	**224**	**243**
지배기업당기순이익	**3**	**43**	**176**	**195**	**211**
증가율 (Y-Y,%)	(85.6)	1,604.9	306.0	10.7	8.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	6.1	2.7	3.7	3.6	3.6
영업이익증가율(3Yr)	5.3	(6.7)	4.3	11.4	8.9
EBITDA증가율(3Yr)	4.1	(0.9)	(0.3)	(1.2)	(1.5)
순이익증가율(3Yr)	(77.0)	1.8	109.2	184.0	69.0
영업이익률(%)	2.2	2.4	2.7	2.8	2.8
EBITDA마진(%)	8.8	8.6	8.1	7.6	7.4
순이익률 (%)	0.1	0.4	1.6	1.7	1.8
NOPLAT	**(2)**	**199**	**255**	**273**	**290**
(+) Dep	761	735	673	627	605
(-) 운전자본투자	400	28	51	10	10
(-) Capex	439	230	397	412	425
OpFCF	(80)	675	480	478	460

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,481	1,798	2,067	2,374	2,657
현금성자산	180	402	600	860	1,097
매출채권	760	828	858	887	916
재고자산	307	337	373	386	399
비유동자산	6,100	5,685	5,516	5,362	5,243
투자자산	4,326	4,085	4,161	4,181	4,202
유형자산	1,542	1,429	1,192	1,017	877
무형자산	233	171	163	163	164
자산총계	**7,582**	**7,483**	**7,583**	**7,736**	**7,900**
유동부채	1,898	1,996	2,008	2,036	2,065
매입채무	950	1,003	1,021	1,055	1,090
유동성이자부채	795	826	818	810	802
비유동부채	2,502	2,211	2,192	2,175	2,159
비유동이자부채	2,175	1,893	1,873	1,853	1,833
부채총계	**4,400**	**4,207**	**4,200**	**4,212**	**4,223**
자본금	84	84	84	84	84
자본잉여금	980	980	980	980	980
이익잉여금	2,714	2,757	2,883	3,024	3,177
자본조정	(570)	(536)	(556)	(556)	(556)
자기주식	(19)	(19)	(19)	(19)	(19)
자본총계	**3,182**	**3,276**	**3,383**	**3,524**	**3,676**
투하자본	4,881	4,608	4,479	4,323	4,203
순차입금	2,791	2,317	2,091	1,803	1,538
ROA	0.0	0.6	2.3	2.5	2.7
ROE	0.1	1.3	5.3	5.6	5.9
ROIC	(0.0)	4.2	5.6	6.2	6.8

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	30	519	2,110	2,336	2,527
BPS	38,356	39,284	40,560	42,245	44,071
DPS	500	600	650	700	750
Multiples(x,%)					
PER	541.5	38.7	11.0	9.9	9.2
PBR	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/ EBITDA	4.1	3.9	4.0	3.8	3.5
배당수익율	3.0	3.0	2.8	3.0	3.2
PCR	1.2	1.6	2.3	2.3	2.4
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	138.3	128.4	124.2	119.5	114.9
Net debt/Equity	87.7	70.7	61.8	51.2	41.8
Net debt/EBITDA	274.4	225.6	208.2	183.8	156.6
유동비율	78.0	90.1	103.0	116.6	128.7
이자보상배율	4.5	5.3	8.6	10.7	11.8
이자비용/매출액	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
자산구조					
투하자본(%)	52.0	50.7	48.5	46.2	44.2
현금+투자자산(%)	48.0	49.3	51.5	53.8	55.8
자본구조					
차입금(%)	48.3	45.4	44.3	43.0	41.8
자기자본(%)	51.7	54.6	55.7	57.0	58.2

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

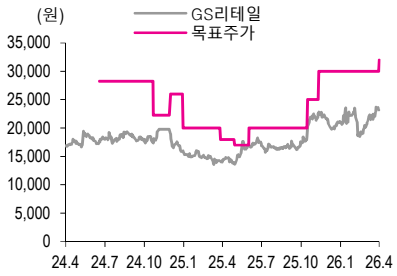
현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**660**	**939**	**781**	**815**	**809**
당기순이익	10	50	203	224	243
자산상각비	761	735	673	627	605
운전자본증감	(318)	14	(51)	(10)	(10)
매출채권감소(증가)	(30)	(67)	(30)	(29)	(29)
재고자산감소(증가)	2	(35)	(36)	(13)	(13)
매입채무증가(감소)	(212)	46	18	35	35
투자현금	**(352)**	**(78)**	**(506)**	**(474)**	**(488)**
단기투자자산감소	24	5	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	4	(8)	(10)	(8)	(8)
설비투자	(439)	(230)	(397)	(412)	(425)
유무형자산감소	11	9	(31)	(40)	(40)
재무현금	**(649)**	**(659)**	**(78)**	**(82)**	**(86)**
차입금증가	(576)	(614)	(28)	(28)	(28)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(59)	(42)	(50)	(54)	(58)
현금 증감	(338)	201	196	258	234
총현금흐름(Gross CF)	**1,151**	**1,059**	**832**	**825**	**819**
(-) 운전자본증가(감소)	400	28	51	10	10
(-) 설비투자	439	230	397	412	425
(+) 자산매각	11	9	(31)	(40)	(40)
Free Cash Flow	323	810	352	363	344
(-) 기타투자	(4)	8	10	8	8
잉여현금	327	802	342	355	336

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-04-23

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			
2024-07-10	Buy	28,225	(35.4)	(31.5)
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	(13.2)	(9.6)
2025-12-03	Buy	30,000	(28.8)	(21.0)
2026-04-23	Buy	32,000		

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 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	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