



BUY (유지)

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(2.06) 23,050원

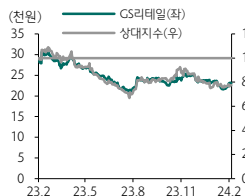
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,576.20
52주 최고/최저(원)	30,850/20,050
시가총액(십억원)	2,413.7
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	104,717.9
60일 평균 거래량(천주)	163.9
60일 평균 거래대금(십억원)	3.8
외국인지분율(%)	7.64
주요주주 지분율(%)	
GS 외 1인	57.90
국민연금공단	8.96

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	11,758.0	12,383.3
영업이익(십억원)	360.5	442.5
순이익(십억원)	187.6	279.5
EPS(원)	1,726	2,623
BPS(원)	40,311	42,524

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	9,690.7	11,226.4	11,612.5	12,098.5
영업이익	219.5	245.1	405.0	415.2
세전이익	915.3	75.1	134.5	297.6
순이익	815.2	40.4	17.3	223.2
EPS	8,961	386	165	2,131
증감율	309.74	(95.69)	(57.25)	1,191.52
PER	3.39	72.93	139.70	10.82
PBR	0.76	0.71	0.59	0.56
EV/EBITDA	6.78	6.50	6.42	6.94
ROE	25.58	1.00	0.43	5.43
BPS	39,794	39,604	39,349	41,061
DPS	1,200	430	430	430



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 07일 | 기업분석_Earnings Review

GS리테일 (007070)

4Q23Re: 사업구조 정예화

4분기 영업이익 914억원(YoY -14%) 기록

4분기 연결 매출액 2조 9,317억원(YoY 3%), 영업이익 914억원(YoY -14%)으로 시장 기대치(OP 901억원)를 소폭 상회했다. 본업인 편의점과 수퍼 부문이 실적을 견인했다. **편의점**은 동일점 성장률이 0.7%에 그쳤음에도 불구하고 판매비 효율화 영향 영업이익은 YoY 22% 증가했다. **수퍼** 부문은 가맹점 출점에 힘입어 매출이 6% 신장했고, 영업이익도 YoY 43% 증가했다. **호텔**은 투숙율 증가에 따라 매출이 11% 신장했지만, 소모품 등 기타 비용 증가로 YoY 12% 감익했다. **개발 및 기타 자회사** 부문 영업적자는 316억원(YoY -14억원)을 기록했다. 자회사 이익 개선(YoY +121억원)에도 불구하고 프레시몰 사업 철수로 인한 일회성 비용 30억원과, 개발 사업 프로젝트 관련 대손상각비용 138억원이 일시적으로 반영되었다. 순적자 1,178억원(YoY -582억원)을 기록했는데, 요기요 등 공정가치 평가 손실 반영으로 인한 영업외손익 증가 영향에 기인한다.

편더멘탈과 수익성 개선 방향에 주목

비우호적 외부환경에도 불구하고 사업구조 효율화로 2024년 YoY 증익을 이어갈 전망이다. 1) **편의점** 부문은 비용 효율화 작업을 진행하면서 증익 흐름이 전망된다. 매장수는 연간 800개 순증 가이던스를 제시했다. 2) **수퍼** 부문 역시 비용 부담이 적은 가맹점 위주 출점으로 매출과 이익 개선이 가파르게 나타날 전망이다. 3) **홈쇼핑** 사업은 감익이 예상되지만 그래도 안정적인 캐시카우다. 연간 1,100억원 이익 규모를 유지할 것으로 추산한다. 4) **호텔** 부문이 아쉽다. 올해 7월부터 코엑스 리뉴얼 작업으로 매출 감소와 이에 따른 고정비 부담이 클 전망이다. 호텔 영업이익은 853억원(YoY -17%)로 추산한다. 5) 비효율 사업 철수 작업은 마무리되었다. 기타 사업 부문 적자 확대 가능성은 제한적이다. 1분기 연결 영업이익 670억원 수준, 2024년 연결 영업이익은 4,152억원(YoY 3%)로 전망한다.

투자 의견 BUY, 목표주가 33,000원 유지

2024년 GS리테일은 철저히 수익성과 편더멘탈 개선에 집중할 예정이다. 온라인 사업 부문은 철수했고, 편의점과 수퍼 사업은 불필요한 비용을 축소하며 안정적 이익 성장이 가능할 전망이다. 현재 주가 12MF PER 10.4배다. 성장을 둔화로 높은 밸류에이션 적용은 어렵지만, 이익 개선 만큼 주가 방향성은 분명해질 수 있다는 판단이다. 조정 시 매수전략이 유효하다.

도표 1. GS리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023년	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출	2,700	2,958	3,090	2,932	11,680	2,782	3,069	3,203	3,045	12,098
CVS	1,867	2,092	2,221	2,066	8,246	1,960	2,205	2,350	2,192	8,707
SM	341	357	390	359	1,448	369	382	419	380	1,550
호텔	97	124	126	135	482	102	127	103	109	442
홈쇼핑	290	286	260	295	1,131	277	283	258	291	1,108
기타	105	99	93	77	373	74	72	73	72	292
영업이익	47	97	127	91	362	67	113	134	101	415
CVS	23	65	78	53	219	25	71	85	58	239
SM	4	4	13	6	28	6	6	14	6	33
호텔	21	22	33	27	103	22	22	26	16	85
홈쇼핑	32	27	21	38	118	28	26	21	35	110
기타	-33	-22	-19	-32	-105	-14	-12	-12	-13	-51
세전이익	29	67	100	-105	91	37	84	105	72	298
순이익	17	52	68	-118	19	28	63	78	54	223
영업이익률(%)	1.7	3.3	4.1	3.1	3.1	2.4	3.7	4.2	3.3	3.4
CVS	1.2	3.1	3.5	2.6	2.7	1.3	3.2	3.6	2.6	2.7
SM	1.3	1.2	3.4	1.6	1.9	1.7	1.5	3.5	1.6	2.1
호텔	22.0	17.7	26.1	19.7	21.3	21.2	17.6	24.8	14.3	19.3
홈쇼핑	10.9	9.5	8.2	12.8	10.4	9.9	9.4	8.2	12.0	9.9
세전이익률(%)	1.1	2.3	3.2	-3.6	0.8	1.3	2.7	3.3	2.4	2.5
순이익률(%)	0.6	1.8	2.2	-4.0	0.2	1.0	2.0	2.5	1.8	1.8
매출(YoY,%)	4.9	5.3	4.5	2.9	4.4	3.0	3.8	3.6	3.9	3.6
CVS	6.3	7.1	6.6	3.9	6.0	5.0	5.4	5.8	6.1	5.6
SM	7.7	14.1	10.6	5.7	9.5	8.0	6.9	7.3	6.1	7.1
호텔	58.5	51.1	20.6	11.2	30.5	5.0	3.0	-18.0	-19.6	-8.4
홈쇼핑	-4.0	-12.5	-10.2	-8.0	-8.7	-4.5	-1.2	-0.9	-1.4	-2.0
영업이익(YoY,%)	109.7	94.4	44.6	-13.7	36.2	43.7	16.3	5.7	10.7	14.7
CVS	-33.2	-2.5	4.0	22.5	-0.1	12.2	8.6	8.7	8.8	9.1
SM	-47.6	1,366.7	43.5	42.5	27.2	42.3	30.2	9.8	9.8	18.1
호텔	143.2	170.4	42.4	-12	46.0	1.2	2.3	-22.2	-41.5	-17.1
홈쇼핑	22.0	-15.0	-18.7	-35.4	-17.3	-13.0	-3.0	-0.4	-7.7	-6.7
세전이익(YoY,%)	46.0	12.3	35.9	적지	-20.3	29.7	24.2	4.7	흑전	225.5
순이익(YoY,%)	76.3	4.8	67.8	적지	-52.1	69.3	20.1	14.9	흑전	1,051.7

자료: GS리테일, 하나증권

1) 23년 4분기부터 프레시몰/텐바이텐은 중단 영업 손익으로 재분류

2) 23년 1~3분기 실적은 중단사업이익 미분류한 수치

3) 기타 부문에 개발 사업 포함

도표 2. GS리테일 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	11,226	11,613	12,098	12,635	13,217
CVS	7,780	8,246	8,707	9,146	9,595
SM	1,322	1,448	1,550	1,628	1,697
호텔	369	482	442	453	513
홈쇼핑	1,239	1,131	1,108	1,125	1,139
기타	515	306	292	283	274
영업이익	245	405	415	460	514
CVS	219	219	239	258	280
SM	22	28	33	36	39
호텔	71	103	85	91	113
홈쇼핑	143	118	110	118	122
기타	-209	-62	-51	-42	-38
세전이익	75	151	298	371	439
순이익	48	25	223	278	329
지배주주순이익	40	19	223	278	329
적정시가총액	2,819	3,101	3,411	3,752	4,128
주식수(천주)	104,717	104,717	104,717	104,717	104,717
적정주가(천원)	27	30	33	36	39
적정PER(배)	69.7	160.0	15.3	13.5	12.6
EPS(원)	386	185	2,131	2,656	3,141
영업이익률(%)	2.2	3.5	3.4	3.6	3.9
CVS	2.8	2.7	2.7	2.8	2.9
SM	1.6	1.9	2.1	2.2	2.3
호텔	19.1	21.3	19.3	20.1	22.0
홈쇼핑	11.5	10.4	9.9	10.5	10.7
매출(YoY,%)	15.8	3.4	4.2	4.4	4.6
CVS	7.9	6.0	5.6	5.0	4.9
SM	8.9	9.5	7.1	5.0	4.2
호텔	70.9	30.5	-8.4	2.7	13.1
홈쇼핑	100.0	-8.7	-2.0	1.5	1.2
영업이익(YoY,%)	11.7	65.2	2.5	10.8	11.9
순이익(YoY,%)	-95.0	-52.1	1,051.7	24.6	18.3

자료: GS리테일, 하나증권

1) 23년 4분기부터 프레시몰/텐바이텐은 중단 영업 손익으로 재분류

2) 23년 1~3분기 실적은 중단사업이익 미분류한 수치

3) 기타 부문에 개발 사업 포함

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,690.7	11,226.4	11,612.5	12,098.5	12,635.0
매출원가	7,493.5	8,357.0	8,652.6	9,014.7	9,414.4
매출총이익	2,197.2	2,869.4	2,959.9	3,083.8	3,220.6
판매비	1,977.6	2,624.3	2,554.9	2,668.6	2,760.6
영업이익	219.5	245.1	405.0	415.2	459.9
금융손익	56.2	(80.8)	(65.5)	(54.7)	(54.1)
종속/관계기업손익	42.2	(15.1)	(180.4)	(50.5)	(25.2)
기타영업외손익	597.3	(74.2)	(24.6)	(12.4)	(9.8)
세전이익	915.3	75.1	134.5	297.6	370.8
법인세	102.8	31.1	112.5	74.4	92.7
계속사업이익	812.4	44.0	22.0	223.2	278.1
중단사업이익	(11.2)	3.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	801.3	47.6	22.0	223.2	278.1
비지배주주지분 손이익	(13.9)	7.2	4.7	0.0	0.0
지배주주순이익	815.2	40.4	17.3	223.2	278.1
지배주주지분포괄이익	863.4	113.2	20.3	206.0	256.7
NOPAT	194.9	143.7	66.3	311.4	344.9
EBITDA	901.4	940.8	865.5	720.9	663.6
성장성(%)					
매출액증가율	9.35	15.85	3.44	4.19	4.43
NOPAT증가율	0.31	(26.27)	(53.86)	369.68	10.76
EBITDA증가율	(2.15)	4.37	(8.00)	(16.71)	(7.95)
영업이익증가율	(13.10)	11.66	65.24	2.52	10.77
(지배주주)순이익증가율	384.09	(95.04)	(57.18)	1,190.17	24.60
EPS증가율	309.74	(95.69)	(57.25)	1,191.52	24.64
수익성(%)					
매출총이익률	22.67	25.56	25.49	25.49	25.49
EBITDA이익률	9.30	8.38	7.45	5.96	5.25
영업이익률	2.27	2.18	3.49	3.43	3.64
계속사업이익률	8.38	0.39	0.19	1.84	2.20

투자지표		2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)						
EPS		8,961	386	165	2,131	2,656
BPS		39,794	39,604	39,349	41,061	43,297
CFPS		10,221	9,275	5,738	5,432	4,740
EBITDAPS		9,909	8,985	8,265	6,884	6,337
SPS		106,523	107,206	110,893	115,534	120,657
DPS		1,200	430	430	430	430
주가지표(배)						
PER		3.39	72.93	139.70	10.82	8.68
PBR		0.76	0.71	0.59	0.56	0.53
PCFR		2.97	3.04	4.02	4.24	4.86
EV/EBITDA		6.78	6.50	6.42	6.94	6.76
PSR		0.29	0.26	0.21	0.20	0.19
재무비율(%)						
ROE		25.58	1.00	0.43	5.43	6.44
ROA		9.80	0.42	0.18	2.26	2.75
ROIC		3.88	2.70	1.26	6.49	7.71
부채비율		114.21	122.45	121.70	117.72	113.42
순부채비율		58.46	63.27	52.09	37.90	25.42
이자보상배율(배)		3.59	2.94	4.69	4.94	5.55

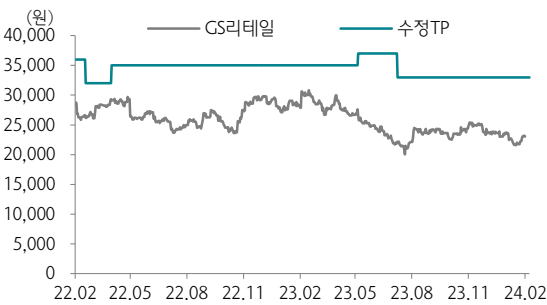
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,183.9	1,366.1	1,769.9	2,309.1	2,831.1
금융자산	425.9	561.5	937.6	1,442.0	1,925.6
현금성자산	91.4	390.5	763.5	1,264.1	1,743.4
매출채권	217.3	331.6	343.0	357.4	373.2
재고자산	193.0	227.0	234.8	244.6	255.4
기타유동자산	347.7	246.0	254.5	265.1	276.9
비유동자산	8,272.0	8,466.3	7,980.8	7,656.6	7,437.6
투자자산	1,670.9	1,508.9	1,533.9	1,565.3	1,600.1
금융자산	1,006.4	878.5	881.8	886.0	890.6
유형자산	2,734.7	2,767.4	2,296.6	1,972.3	1,743.6
무형자산	278.2	255.1	215.5	184.0	159.0
기타비유동자산	3,588.2	3,934.9	3,934.8	3,935.0	3,934.9
자산총계	9,456.0	9,832.4	9,750.7	9,965.7	10,268.7
유동부채	2,055.2	2,173.6	2,129.4	2,174.3	2,249.3
금융부채	741.9	830.0	740.5	728.5	740.6
매입채무	430.2	460.4	476.2	496.1	518.1
기타유동부채	883.1	883.2	912.7	949.7	990.6
비유동부채	2,986.4	3,238.8	3,223.2	3,214.0	3,208.0
금융부채	2,264.5	2,528.2	2,488.2	2,448.2	2,408.2
기타비유동부채	721.9	710.6	735.0	765.8	799.8
부채총계	5,041.6	5,412.4	5,352.6	5,388.3	5,457.2
지배주주지분	4,069.0	4,049.1	4,022.5	4,201.7	4,435.9
자본금	104.7	104.7	104.7	104.7	104.7
자본잉여금	1,205.5	1,209.0	1,209.0	1,209.0	1,209.0
자본조정	(112.6)	(126.6)	(126.6)	(126.6)	(126.6)
기타포괄이익누계액	18.3	52.9	52.9	52.9	52.9
이익잉여금	2,853.1	2,809.1	2,782.4	2,961.7	3,195.9
비지배주주지분	345.4	370.9	375.6	375.6	375.6
자본총계	4,414.4	4,420.0	4,398.1	4,577.3	4,811.5
순금융부채	2,580.6	2,796.7	2,291.1	1,734.7	1,223.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	714.9	712.5	504.4	560.6	518.4
당기순이익	801.3	47.6	22.0	223.2	278.1
조정	(5.1)	803.5	444.8	290.1	188.1
감가상각비	681.9	695.7	460.5	305.7	203.7
외환거래손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(56.8)	27.5	0.0	0.0	0.0
기타	(630.2)	80.3	(15.7)	(15.6)	(15.6)
영업활동 자산부채 변동	(81.3)	(138.6)	37.6	47.3	52.2
투자활동 현금흐름	(277.4)	19.8	37.6	30.4	26.7
투자자산감소(증가)	(1,306.7)	177.2	(25.0)	(31.5)	(34.7)
자본증가(감소)	(346.8)	(349.2)	50.0	50.0	50.0
기타	1,376.1	191.8	12.6	11.9	11.4
재무활동 현금흐름	(383.1)	(433.2)	(173.4)	(95.9)	(71.9)
금융부채증가(감소)	52.0	351.8	(129.5)	(52.0)	(27.9)
자본증가(감소)	1,077.1	3.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,442.9)	(665.9)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
배당지급	(69.3)	(122.6)	(43.9)	(43.9)	(43.9)
현금의 증감	54.4	299.1	373.0	500.5	479.3
Unlevered CFO	929.9	971.3	600.9	568.8	496.3
Free Cash Flow	335.1	352.2	504.4	560.6	518.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS리테일



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.14	BUY	33,000		
23.5.11	BUY	37,000	-35.05%	-29.19%
22.12.6	BUY	35,000	-18.73%	-11.86%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.4.6	BUY	35,000	-25.67%	-15.14%
22.2.23	BUY	32,000	-13.33%	-8.28%
22.1.5	BUY	36,000	-22.76%	-17.08%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 2월 7일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으 므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 06일