

(Analyst) 배송이 songyi.bae@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

007070 · 기타도소매

GS리테일

실적은 아쉽지만, 본업 경쟁력 제고 중

(유지)

매수

목표주가

33,000원

상승여력

46.3%

현재주가(24/1/15)

22,550원

KOSPI	2,525.99	시가총액(십억원)	2,361	발행주식수(백만주)	105	외국인 보유비중(%)	7.5
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	-----

Report summary

4Q23 Preview: 프레스몰과 개발 부문 일회성 비용 + 호텔 부문 실적 둔화

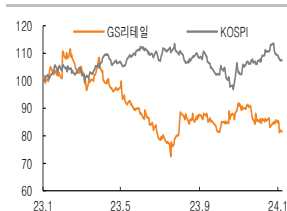
GS리테일의 4Q23 실적은 매출액 29,735억원(YoY +3%), 영업이익 790억원(YoY -7%)으로 시장 기대치를 밑돌 전망이다. 프레스몰 철수와 개발 사업 관련 일회성 비용이 각각 영업단에 100억원 미만 반영될 예정이며, 호텔 부문도 베이스 부담으로 인해 하락 예상된다. 다만 편의점과 슈퍼가 직전 분기에 이어 성장하면서 본업 경쟁력은 개선 추세를 이어갈 전망이다(편의점 +6%, 슈퍼 +7%, 각각 증익 예상).

슈퍼에 이어 편의점도 개선되는 중

편의점 이익 개선이 긍정적이다. 지속적인 비용 축소 노력과 더불어, 경쟁사 대비 본부임차형 비중이 낮아 상대적으로 손익 부담이 덜한 것으로 판단된다. 슈퍼는 최근 유통 업체 내 가장 꾸준한 성장을 시현하고 있다. 최근 주가는 4분기 실적 둔화 우려로 조정 받아 12MF PER 9배에 거래 중이나 금번 분기 비용 이슈는 대부분 일회성 성격이 짙다. 본업의 실적 개선이 부각되면서 긍정적인 주가 흐름을 기대한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.5	1.6	-18.3
상대주가	-4.0	5.7	-22.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	9,691	11,226	11,722	12,166	12,643
영업이익 (십억원)	220	245	349	418	440
영업이익률 (%)	2.3	2.2	3.0	3.4	3.5
순이익 (십억원)	815	40	162	273	299
EPS (원)	8,961	386	1,544	2,610	2,859
ROE (%)	25.6	1.0	3.9	6.3	6.6
P/E (배)	3.4	72.9	14.9	8.6	7.9
P/B (배)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	3.9	1.5	1.9	1.9	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 Preview

GS리테일의 4Q23 실적은 매출액 29,735억원(YoY +3%), 영업이익 790억원(YoY -7%)으로 시장 기대치를 밑돌 전망이다.

프레시몰 철수와 개발 사업 관련 일회성 비용이 각각 영업단에 100억원 미만 반영될 예정이며, 호텔 부문도 베이스 부담으로 인해 하락 예상된다. 다만 편의점과 슈퍼가 직전 분기에 이어 성장하면서 본업 경쟁력은 개선 추세를 이어갈 전망이다(편의점 +6%, 슈퍼 +7%, 각각 증익 예상).

[편의점]

매출액 21,124억원(YoY +6%), 영업이익 449억원(YoY +4%) 추정한다.

기존점 성장률은 +1% 내외로 부진하나, 출점 효과로 MSD% 수준의 성장을 유지할 전망이다.

전년 동기 상품 믹스 개선 베이스로 인해 원가율도 유의미한 개선은 어렵겠다. 다만 판관비가 개선되면서 증익 기조는 이어갈 전망이다. 지속적인 비용 축소 노력과 더불어, 경쟁사 대비 본부임차형이 완만하게 확대되어 상대적으로 손익 부담이 덜한 것으로 판단한다. 본부임차형은 본사 투자가 크기 때문에 수익 배분도 크지만, 점포 효율이 둔화될 경우 부담도 커지는 구조이다.

[슈퍼]

매출액 3,638억원(YoY +7%), 영업이익 64억원(YoY +59%) 추정한다.

편의점과 유사하게 출점이 성장을 견인하고 있다. 슈퍼는 경기방어적 성격과 높은 출점 여력을 바탕으로 유통 업체 내에서 최근 가장 꾸준한 성장을 시현하고 있다.

[호텔]

매출액 1,282억원(YoY +5%), 영업이익 270억원(YoY -12%) 추정한다.

전년 진행한 대규모 MICE가 베이스 부담으로 작용했고, 내외국인 수요도 피크를 지나가는 모습이다. 향후 성장률도 완만해질 것으로 예상되는 가운데, 코엑스점이 하반기부터 리뉴얼에 들어가며 당분간 운영이 중단될 예정이다. 실적 하락이 불가피해 보인다.

[기타]

합산 영업적자 286억원(적지, YoY +221억원, QoQ -100억원) 추정한다.

프레시몰 사업 종료 과정에서 60억원 가량이 영업단에 적자로 반영될 예정이며(적지, YoY +130억원, QoQ +30억원), 개발 사업에서 PF 대손을 보수적으로 인식할 가능성이 있다. 적자 규모는 100억원 미만으로 예상하였다(적전, YoY -100억원, QoQ -90억원). 어바웃펫 등 기타 신사업은 적자 축소 기조를 이어갈 전망이다.

투자 판단

4분기 비용 이슈 중 프레스몰과 개발 부문은 일회성 성격이 짙다. 호텔 부문은 2024년도 하락 예상되어 실적 추정치에 반영했으나(OP YoY -100억원), 편의점 본업에서의 이익 개선 기대감을 반영하여(OP YoY +100억원) 전사 실적 전망은 유지한다. 본업의 이익 기여도가 상승하면서 질적으로는 개선되었다고 판단한다.

어려운 내수 소비 환경 속에서 편의점은 최소 MSD% 수준의 성장률을 꾸준히 유지하는 거의 유일한 업태이다. 최근 주가는 4분기 실적 둔화 우려로 조정 받아 12MF PER 9배에 거래 중이다. 본업의 실적 안정성이 부각되면서 긍정적인 주가 흐름을 기대한다. 매수 유효하다.

표 1. GS리테일 연간 실적 전망

(십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	8,862	9,723	11,235	11,722	12,166	12,643
편의점	6,972	7,211	7,780	8,292	8,752	9,230
슈퍼	1,274	1,215	1,322	1,453	1,558	1,606
호텔	166	216	369	475	442	418
홈쇼핑		620	1,239	1,134	1,116	1,102
기타	451	462	524	368	299	288
영업이익	253	215	243	349	418	440
편의점	229	214	219	211	227	248
슈퍼	32	22	22	28	35	37
호텔	(17)	3	71	103	91	83
홈쇼핑		67	143	109	108	107
기타	9	(92)	(211)	(102)	(42)	(35)
세전이익	201	910	77	245	375	411
순이익	155	803	49	168	278	304
지배주주순이익	168	815	40	162	273	299
영업이익률(%)	2.8	2.2	2.2	3.0	3.4	3.5
편의점	3.3	3.0	2.8	2.5	2.6	2.7
슈퍼	2.5	1.8	1.6	1.9	2.2	2.3
호텔	(10.5)	1.6	19.1	21.7	20.5	19.8
홈쇼핑		10.8	11.5	9.6	9.6	9.7
매출액 (YoY %)	(1.6)	9.7	15.5	4.3	3.8	3.9
편의점	1.7	3.4	7.9	6.6	5.6	5.5
슈퍼	(13.7)	(4.7)	8.9	9.9	7.2	3.1
호텔	(45.7)	30.2	70.9	28.6	(7.0)	(5.4)
홈쇼핑			100.0	(8.5)	(1.6)	(1.2)
영업이익 (YoY %)	5.7	(14.9)	12.8	44.1	19.6	5.2
지배주주순이익 (YoY %)	26.5	384.0	(95.0)	300.2	69.1	9.5

자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. GS리테일 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023년	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	2,700	2,958	3,090	2,974	11,722	2,811	3,080	3,221	3,054	12,166
편의점	1,867	2,092	2,221	2,112	8,292	1,969	2,196	2,339	2,248	8,752
슈퍼	341	357	390	364	1,453	366	379	427	385	1,558
호텔	97	124	126	128	475	103	132	101	106	442
홈쇼핑	290	286	260	298	1,134	294	297	277	247	1,116
기타	105	99	93	71	368	79	76	76	68	299
영업이익	47	97	127	79	349	71	114	138	95	418
편의점	23	65	78	45	211	24	69	83	50	227
슈퍼	4	4	13	6	28	7	5	15	7	35
호텔	21	22	33	27	103	22	23	25	20	91
홈쇼핑	32	27	21	29	109	28	26	24	30	108
기타	(33)	(22)	(19)	(28)	(102)	(10)	(10)	(10)	(12)	(42)
세전이익	29	67	100	49	245	47	82	112	134	375
순이익	18	54	72	24	168	35	61	83	99	278
지배주주순이익	17	52	68	24	162	34	60	82	97	273
영업이익률(%)	1.7	3.3	4.1	2.7	3.0	2.5	3.7	4.3	3.1	3.4
편의점	1.2	3.1	3.5	2.1	2.5	1.2	3.2	3.6	2.2	2.6
슈퍼	1.3	1.2	3.4	1.8	1.9	2.0	1.4	3.6	1.8	2.2
호텔	22.0	17.7	26.1	21.0	21.7	21.6	17.4	25.1	19.0	20.5
홈쇼핑	10.9	9.5	8.2	9.7	9.6	9.4	8.9	8.6	12.0	9.6
매출액 (YoY %)	4.9	5.0	4.5	2.9	4.3	4.1	4.1	4.2	2.7	3.8
편의점	6.3	7.1	6.6	6.3	6.6	5.5	5.0	5.3	6.4	5.6
슈퍼	7.7	14.1	10.6	7.2	9.9	7.2	6.0	9.5	5.9	7.2
호텔	58.5	51.1	20.6	5.3	28.6	6.0	7.0	(20.0)	(17.4)	(7.0)
홈쇼핑	(4.0)	(12.5)	(10.2)	(7.0)	(8.5)	1.4	3.7	6.8	(17.0)	(1.6)
영업이익(YoY %)	109.7	105.0	44.6	(7.4)	44.1	52.5	17.4	9.0	20.0	19.6
지배주주순이익 (YoY %)	76.3	4.8	67.8	흑전	300.2	106.8	14.3	19.8	297.5	69.1

자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. GS리테일 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	2,610	
Target PER(배)	12	유통업 평균에 30% 할증 적용
적정 주가(i)	32,599	
적정 주가(ii)	33,000	
현재 주가	22,550	
상승 여력(%)	46.3	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS리테일 (007070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	11,226	11,722	12,166	12,643
매출원가	8,357	8,707	9,037	9,392
매출총이익	2,869	3,015	3,129	3,251
판매비와관리비	2,624	2,665	2,711	2,812
조정영업이익	245	349	418	440
영업이익	245	349	418	440
비영업손익	-170	-104	-43	-29
금융손익	-41	-48	-29	-10
관계기업등 투자손익	-15	-35	-27	-19
세전계속사업손익	75	245	375	411
계속사업법인세비용	31	64	98	107
계속사업이익	44	181	278	304
중단사업이익	4	-14	0	0
당기순이익	48	168	278	304
지배주주	40	162	273	299
비지배주주	7	6	5	5
총포괄이익	123	169	278	304
지배주주	113	164	271	297
비지배주주	9	5	6	7
EBITDA	941	1,037	1,007	985
FCF	352	584	439	444
EBITDA 마진율 (%)	8.4	8.8	8.3	7.8
영업이익률 (%)	2.2	3.0	3.4	3.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.4	1.4	2.2	2.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	713	844	789	794
당기순이익	48	168	278	304
비현금수익비용가감	924	831	706	652
유형자산감가상각비	646	645	552	514
무형자산상각비	50	42	37	31
기타	228	144	117	107
영업활동으로인한자산및부채의변동	-139	-42	-68	-46
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-122	-57	-80	-72
재고자산 감소(증가)	-34	-35	-39	-51
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	30	14	13	19
법인세납부	-70	-63	-98	-107
투자활동으로 인한 현금흐름	20	-402	-366	-368
유형자산처분(취득)	-349	-260	-350	-350
무형자산감소(증가)	-5	-5	-20	-20
장단기금융투자자산의 감소(증가)	194	-5	-5	-8
기타투자활동	180	-132	9	10
재무활동으로 인한 현금흐름	-433	-514	-527	-885
장단기금융투자자산의 증가(감소)	352	34	13	-258
자본의 증가(감소)	4	0	0	0
배당금의 지급	-123	-49	-44	-44
기타재무활동	-666	-499	-496	-583
현금의 증가	299	174	374	98
기초현금	91	390	564	938
기말현금	390	564	938	1,036

자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

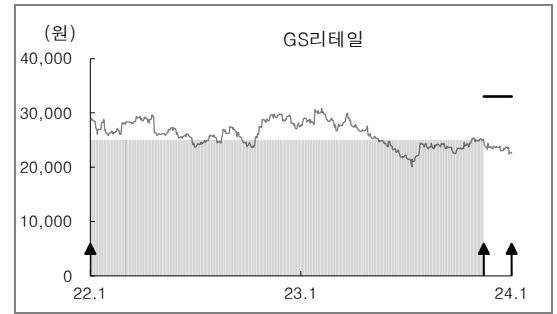
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,366	1,832	2,334	2,567
현금 및 현금성자산	390	564	938	1,036
매출채권 및 기타채권	471	542	625	701
재고자산	227	261	300	351
기타유동자산	278	465	471	479
비유동자산	8,466	8,257	8,059	7,914
관계기업투자등	630	649	667	693
유형자산	2,767	2,562	2,360	2,196
무형자산	255	230	213	202
자산총계	9,832	10,090	10,393	10,481
유동부채	2,174	2,320	2,370	2,169
매입채무 및 기타채무	816	840	863	897
단기금융부채	830	937	950	692
기타유동부채	528	543	557	580
비유동부채	3,239	3,186	3,206	3,236
장기금융부채	2,528	2,455	2,455	2,455
기타비유동부채	711	731	751	781
부채총계	5,412	5,507	5,577	5,404
지배주주지분	4,049	4,211	4,440	4,694
자본금	105	105	105	105
자본잉여금	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,809	2,926	3,155	3,409
비지배주주지분	371	372	377	382
자본총계	4,420	4,583	4,817	5,076

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	72.9	14.9	8.6	7.9
P/CF (x)	3.0	2.4	2.4	2.5
P/B (x)	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	6.6	5.1	4.8	4.6
EPS (원)	386	1,544	2,610	2,859
CFPS (원)	9,275	9,536	9,397	9,137
BPS (원)	39,604	41,147	43,332	45,766
DPS (원)	430	430	430	430
배당성향 (%)	92.3	26.5	16.0	14.6
배당수익률 (%)	1.5	1.9	1.9	1.9
매출액증가율 (%)	15.8	4.4	3.8	3.9
EBITDA증가율 (%)	4.4	10.2	-2.9	-2.2
조정영업이익증가율 (%)	11.7	42.6	19.6	5.2
EPS증가율 (%)	-95.7	299.8	69.1	9.5
매출채권 회전율 (회)	40.9	32.1	27.8	24.6
재고자산 회전율 (회)	53.5	48.0	43.4	38.8
매입채무 회전율 (회)	18.8	18.6	18.8	18.9
ROA (%)	0.5	1.7	2.7	2.9
ROE (%)	1.0	3.9	6.3	6.6
ROIC (%)	2.8	5.1	6.3	6.9
부채비율 (%)	122.5	120.1	115.8	106.5
유동비율 (%)	62.8	79.0	98.5	118.4
순차입금/자기자본 (%)	65.1	53.9	43.8	34.5
조정영업이익/금융비용 (x)	2.9	3.0	4.1	4.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS리테일 (007070)				
2023.11.28	매수	33,000	-	-
2021.06.03	분석 대상 제외		-	-



* 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
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 GS리테일 을(株) 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.