

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 33,000원

현재가 (1/9) 23,650원

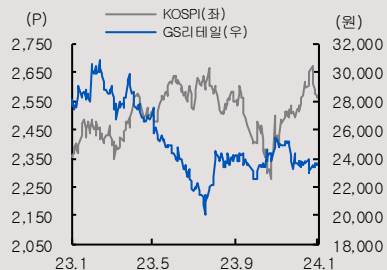
KOSPI (1/9)	2,561.24pt
시가총액	2,477십억원
발행주식수	104,718천주
액면가	1,000원
52주 최고가	30,850원
최저가	20,050원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	7.6%
배당수익률 (2023F)	4.3%

주주구성	
GS 외 1 인	57.90%
국민연금공단	8.96%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	7%	-22%
절대기준	0%	8%	-14%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	33,000	33,000	-
EPS(23)	2,008	2,284	▼
EPS(24)	2,749	2,726	▲

GS리테일 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

GS리테일 (007070)

4분기 일시적 부담

4분기 기대치를 조금 낮추자

GS리테일 4분기 실적은 시장 및 당사 추정치를 하회할 것으로 전망한다. 수익성 개선을 위한 프레시몰(이커머스) 사업 종료에 따른 효과가 더욱 클 것으로 기대하였지만, 지난해 일시적 비용과 비편의점 성장세가 정체되면서 이익 증가를 기대하기는 어려운 전망이다. 4분기 연결기준 매출액은 3조 71억 원(전년동기대비 +4.1%), 영업이익 865억 원(전년동기대비 +1.2%)을 달성할 것으로 추정한다. 시장 기대치인 970억 원을 약 10% 하회할 가능성이 높다는 의견이다.

기존 추정치 대비 부정적으로 전망하는 근거는 1) 이커머스 전략 수정에 따른 수익성 개선에도 일시적으로 비용 집행이 예상되고, 2) 2022년 4분기 홈쇼핑 경쟁청구 환급에 따른 1회성 비용 및 업황 부진, 3) 호텔 사업부 베이스 부담에 따른 성장 정체, 4) 소비경기 악화로 인한 SSM 집객력 감소가 예상되기 때문이다.

2024년 수익성 개선을 통한 성장 가능

4분기는 일시적으로 부진하지만, 2024년 성장세는 유지될 전망이다. 그러한 이유는 1) 이커머스 사업부 철수에 따른 수익성 개선과, 2) 지난해 기저와 고정비 증가가 제한됨에 따라 편의점 사업부 성장이 기대되기 때문이다. 상반기까지 영업 환경은 녹록치 않을 가능성이 높다. 하지만, 동사의 경우 온라인 사업부 축소를 통해 마진율 개선에 집중하고 있고, 편의점 성장세가 유지됨에 따라 영업실적 개선은 무리가 없을 전망이다. 다만, 소비경기 악화를 고려하여 2024년 영업이익을 4,088억 원(전년 대비 +15.2%)으로 제시한다. 시장 컨센서스 대비 약 10% 낮은 수준이다.

투자의견 매수, 목표주가 3.3만원 유지

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 3.3만원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,691	11,226	11,729	12,584	13,298
영업이익	220	245	355	409	446
세전이익	915	75	265	352	410
지배주주순이익	815	40	210	288	334
EPS(원)	8,961	386	2,008	2,749	3,194
증가율(%)	309.7	-95.7	420.1	36.9	16.2
영업이익률(%)	2.3	2.2	3.0	3.3	3.4
순이익률(%)	8.3	0.4	1.7	2.1	2.3
ROE(%)	25.6	1.0	5.1	6.7	7.4
PER	3.4	72.9	11.5	8.5	7.3
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.3	6.1	4.2	4.2	4.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

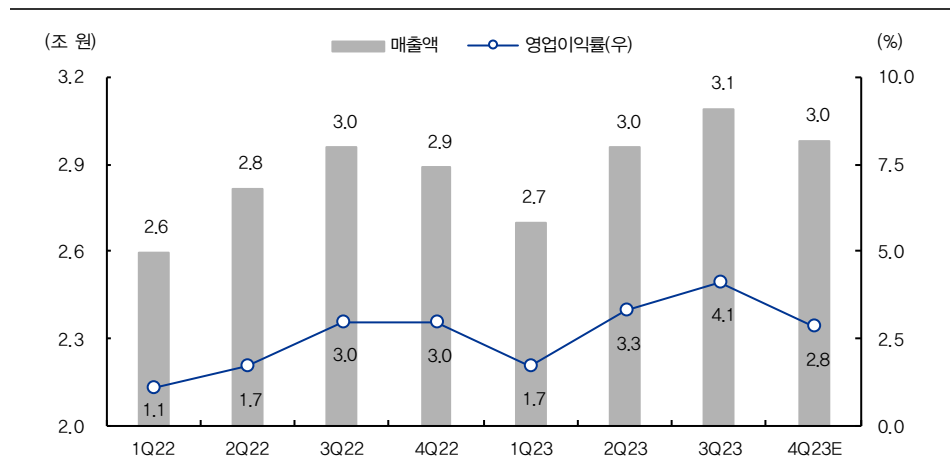
표 1. GS리테일 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	25,984.0	28,169.0	29,559.0	28,886.0	27,002.4	29,579.0	30,902.0	29,808.5	112,598.0	117,291.9	125,844.7
YoY, %	23.7	23.2	8.5	8.8	3.9	5.0	4.5	3.2	15.3	4.2	7.3
_편의점	17,557.0	19,532.0	20,832.0	19,879.0	18,667.0	20,919.0	22,209.0	20,982.3	77,800.0	82,777.3	88,028.2
_슈퍼마켓	3,170.0	3,133.0	3,528.0	3,393.0	3,413.0	3,574.0	3,903.0	3,463.4	13,224.0	14,353.4	15,096.1
_홈쇼핑	3,021.0	3,273.0	2,894.0	3,205.0	2,901.0	2,863.0	2,598.0	2,930.0	12,393.0	11,292.0	12,546.3
_기타	1,622.0	1,413.0	1,261.0	1,191.0	1,048.0	987.0	933.0	1,092.9	5,487.0	4,060.9	4,885.5
_파르나호텔	614.0	818.0	1,044.0	1,218.0	973.0	1,236.0	1,259.0	1,339.8	3,694.0	4,807.8	5,288.6
매출원가	19,288.4	20,985.5	21,981.9	21,647.7	20,095.9	22,026.0	23,005.0	22,453.8	83,903.5	87,580.7	92,536.1
YoY, %	14.4	14.4	8.3	8.8	4.2	5.0	4.7	3.7	11.3	4.4	5.7
매출총이익	6,695.6	7,183.5	7,577.1	7,238.3	6,906.5	7,553.0	7,897.0	7,354.7	28,694.5	29,711.2	33,308.5
YoY, %	61.4	59.5	8.9	8.8	3.1	5.1	4.2	1.6	28.9	3.5	12.1
매출총이익률, %	25.8	25.5	25.6	25.1	25.6	25.5	25.6	24.7	25.5	25.3	26.5
판매비	6,393.7	6,729.8	6,696.6	6,423.1	6,440.9	6,581.0	6,629.0	6,511.2	26,243.2	26,162.1	29,220.1
YoY, %	69.5	64.7	12.9	0.8	0.7	-2.2	-1.0	1.4	30.1	-0.3	11.7
영업이익	274.0	473.0	876.0	854.0	466.0	972.0	1,268.0	843.5	2,477.0	3,549.5	4,088.4
YoY, %	-27.1	10.5	-14.5	234.9	70.1	105.5	44.7	-1.2	18.9	43.3	15.2
영업이익률, %	1.1	1.7	3.0	3.0	1.7	3.3	4.1	2.8	2.2	3.0	3.2

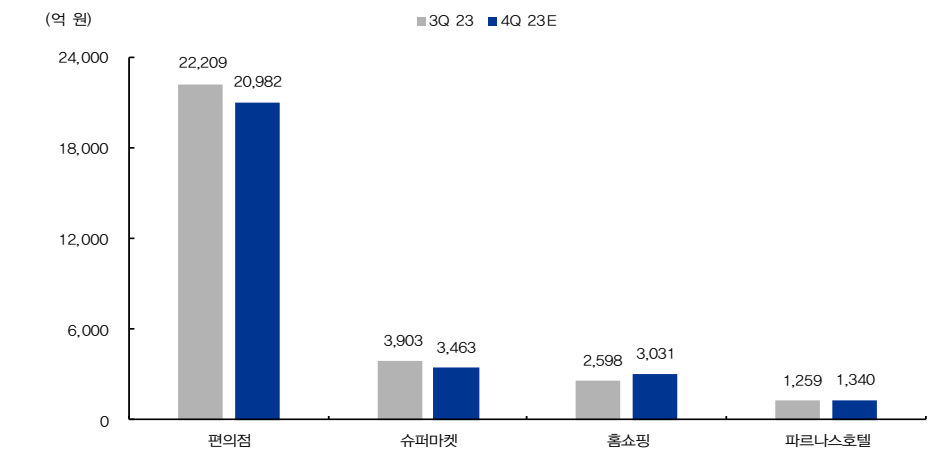
자료: GS리테일, IBK투자증권

그림 1. GS리테일 영업실적 추이 및 전망



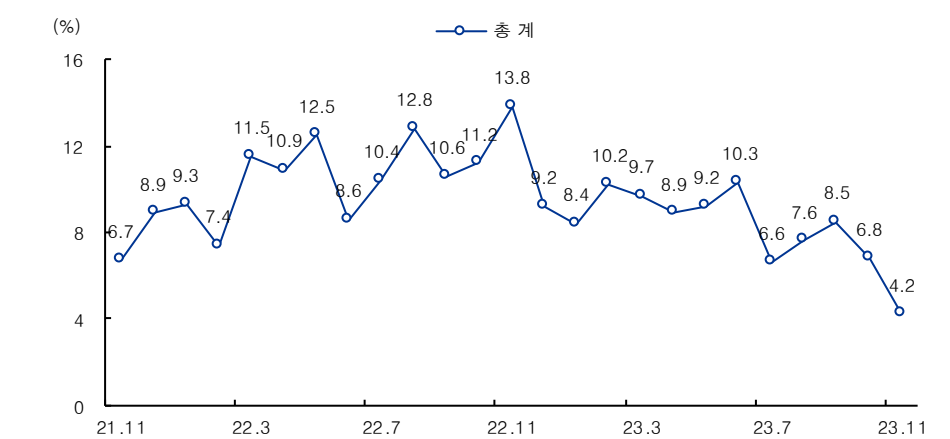
자료: GS리테일, IBK투자증권

그림 2. GS리테일 2023년 4분기 사업부별 실적 전망



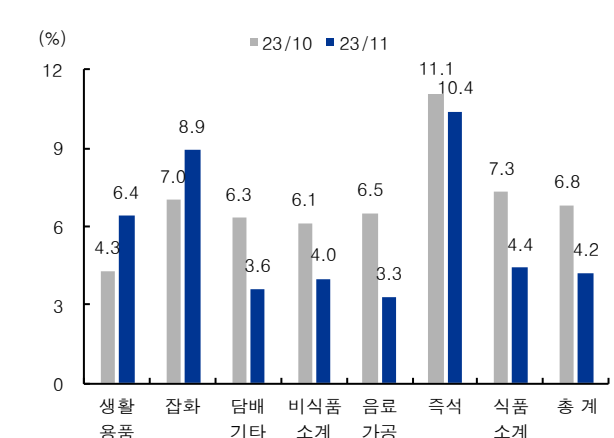
자료: GS리테일, IBK투자증권

그림 3. 편의점 산업 매출 증감률 추이



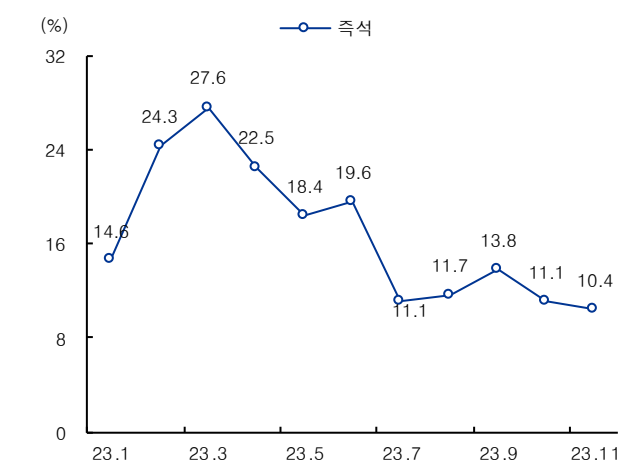
자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 4. 2023년 10~11월 편의점 상품군별 매출 증감률



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 5. 편의점 즉석식품 성장률 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

GS리테일 (007070)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,691	11,226	11,729	12,584	13,298
증가율(%)	9.3	15.8	4.5	7.3	5.7
매출원가	7,494	8,357	8,758	9,254	9,792
매출총이익	2,197	2,869	2,971	3,331	3,506
매출총이익률 (%)	22.7	25.6	25.3	26.5	26.4
판매비	1,978	2,624	2,616	2,922	3,059
판매비율(%)	20.4	23.4	22.3	23.2	23.0
영업이익	220	245	355	409	446
증가율(%)	-13.1	11.7	44.8	15.2	9.2
영업이익률(%)	2.3	2.2	3.0	3.3	3.4
순금융손익	56	-81	-65	-30	-10
이자손익	-25	-41	-60	-30	-10
기타	81	-40	-5	0	0
기타영업외손익	597	-74	4	0	0
종속/관계기업손익	42	-15	-28	-27	-26
세전이익	915	75	265	352	410
법인세	103	31	70	84	98
법인세율	11.3	41.3	26.4	23.9	23.9
계속사업이익	812	44	196	268	312
중단사업손익	-11	4	0	0	0
당기순이익	801	48	196	268	312
증가율(%)	418.6	-94.1	311.5	36.6	16.5
당기순이익률 (%)	8.3	0.4	1.7	2.1	2.3
지배주주당기순이익	815	40	210	288	334
기타포괄이익	49	75	3	0	0
총포괄이익	850	123	199	268	312
EBITDA	901	941	1,164	1,080	1,068
증가율(%)	-2.1	4.4	23.7	-7.2	-1.2
EBITDA마진율(%)	9.3	8.4	9.9	8.6	8.0

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,961	386	2,008	2,749	3,194
BPS	38,857	38,667	40,279	42,040	43,851
DPS	1,200	430	1,000	1,400	1,700
밸류에이션(배)					
PER	3.4	72.9	11.5	8.5	7.3
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.3	6.1	4.2	4.2	4.0
성장성지표(%)					
매출증가율	9.3	15.8	4.5	7.3	5.7
EPS증가율	309.7	-95.7	420.1	36.9	16.2
수익성지표(%)					
배당수익률	3.9	1.5	4.3	6.0	7.3
ROE	25.6	1.0	5.1	6.7	7.4
ROA	9.6	0.5	2.0	2.6	3.0
ROIC	38.8	2.3	9.5	15.1	21.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	114.2	122.5	118.7	118.7	118.2
순차입금 비율(%)	49.0	54.3	47.6	36.6	29.9
이자보상배율(배)	3.6	2.9	3.1	4.2	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	49.1	40.9	29.1	29.4	33.8
재고자산회전율	50.8	53.5	49.3	49.0	48.6
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,184	1,366	1,760	2,168	2,515
현금및현금성자산	91	390	483	869	1,105
유가증권	206	4	4	64	101
매출채권	217	332	473	383	404
재고자산	193	227	249	265	283
비유동자산	8,272	8,466	8,236	8,189	8,179
유형자산	2,735	2,767	2,664	2,447	2,288
무형자산	278	255	246	209	177
투자자산	1,671	1,509	1,416	1,394	1,372
자산총계	9,456	9,832	9,995	10,357	10,693
유동부채	2,055	2,174	2,487	2,631	2,754
매입채무및기타채무	430	460	628	672	710
단기차입금	45	130	70	75	79
유동성장기부채	271	250	424	424	424
비유동부채	2,986	3,239	2,938	2,991	3,038
사채	469	569	399	399	399
장기차입금	205	137	32	32	32
부채총계	5,042	5,412	5,425	5,622	5,792
지배주주지분	4,069	4,049	4,218	4,402	4,592
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,205	1,209	1,209	1,209	1,209
자본조정등	-113	-127	-127	-127	-127
기타포괄이익누계액	18	53	49	49	49
이익잉여금	2,853	2,809	2,983	3,167	3,357
비지배주주지분	345	371	353	332	310
자본총계	4,414	4,420	4,571	4,735	4,901
비이자부채	2580	2616	2764	2956	3122
총차입금	2,462	2,796	2,661	2,666	2,670
순차입금	2,164	2,401	2,174	1,733	1,464

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	715	713	1,079	1,086	958
당기순이익	801	48	196	268	312
비현금성 비용 및 수익	129	924	987	728	658
유형자산감가상각비	638	646	764	635	590
무형자산상각비	44	50	46	37	32
운전자본변동	-81	-139	7	119	-1
매출채권등의 감소	-20	-122	8	91	-21
재고자산의 감소	38	-34	-22	-16	-18
매입채무등의 증가	-34	30	168	44	38
기타 영업현금흐름	-134	-120	-111	-29	-11
투자활동 현금흐름	-277	20	-466	-746	-706
유형자산의 증가(CAPEX)	-380	-360	-406	-418	-431
유형자산의 감소	33	11	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-5	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	-589	30	-35	-39	-39
기타	669	344	-21	-289	-236
재무활동 현금흐름	-383	-433	-525	47	-16
차입금의 증가(감소)	125	6	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-508	-439	-525	47	-16
기타 및 조정	0	-1	5	-1	0
현금의 증가	55	299	93	386	236
기초현금	37	91	390	483	869
기말현금	91	390	483	869	1,105

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

GS리테일	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.04.26	매수	50,000	-35.27	-21.50					
	2022.04.26	1년경과	50,000	-48.44	-40.60					
	2022.10.20	담당자변경	-	-	-					
	2022.10.25	매수	33,000	-20.69	-6.52					
	2023.10.25	1년경과	33,000	-26.76	-23.03					
	2024.01.10	매수	33,000							