

Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 33,000원

현재가 (2/6) 23,050원

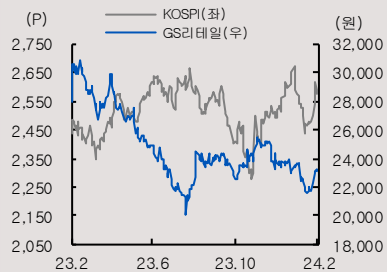
KOSPI (2/6)	2,576.20pt
시가총액	2,414십억원
발행주식수	104,718천주
액면가	1,000원
52주 최고가	30,850원
최저가	20,050원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	7.6%
배당수익률 (2023F)	4.3%

주주구성	
GS 외 1 인	57.90%
국민연금공단	8.96%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	5%	-22%
절대기준	-3%	4%	-17%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	33,000	33,000	-
EPS(23)	2,080	2,008	▲
EPS(24)	2,704	2,749	▼

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)

예상보다 좋았던 편의점

4분기 기대치 상회

GS리테일 4분기 실적은 당사 추정치를 상회하였다. 당초 개발사업부 부진과 소비경기 악화에 따른 집객력 감소로 편의점 실적 성장이 제한될 것으로 봤는데, 편의점 수익성 개선에 따른 효과로 기대치를 상회하는 실적을 달성하였다. 4분기 연결기준 매출액은 2조 9,317억 원(전년동기대비 +3.9%), 영업이익 914억 원(전년동기대비 +3.1%)을 기록하였고, 사업부 정리 효과를 감안할 경우 실질적인 영업이익 증감률은 전년동기대비 -13.7%이다.

4분기 실적은 긍정적이라 판단한다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 홈쇼핑 사업부 1회성 비용을 감안할 경우 실질적으로 성장한 것으로 분석되고, 2) 편의점 수익성 개선 효과로 차별적인 실적을 기록하였다는 점과, 3) 슈퍼마켓 가맹점 전환에 따른 효과 지속, 4) 이커머스 전략 수정 효과가 나타났기 때문이다. 다만, 기타사업부부문 개선이 나타나지 않은 부분은 아쉽게 판단하는 부분이다. 쿠팡, 어바우렛, 쿡커머스 등 지속적인 적자가 나타나면서 약 -208억 원 적자를 달성하였다. 구조적 개선을 위한 노력이 동 사업부부문에는 미치지 못하는 거 같아 아쉽게 생각한다.

2024년 성장성 유효

2024년 동사의 성장세는 유지될 것으로 전망한다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 이커머스 사업부 철수에 따른 수익성 개선효과 온기로 반영될 예정이고, 2) 지난해 기저와 고정비 증가가 제한됨에 따라 편의점 사업부 성장이 기대되기 때문이다. 상반기까지 영업환경은 녹록치 않을 가능성이 높다. 다만, 동사의 경우 온라인 사업부 축소를 통해 마진율 개선에 집중하고 있고, 편의점 성장세가 유지됨에 따라 영업실적 개선은 무리가 없을 전망이다.

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	11,680	12,514	13,262
영업이익	220	245	362	400	446
세전이익	915	75	272	344	410
지배주주순이익	815	40	218	283	336
EPS(원)	8,961	386	2,080	2,704	3,210
증가율(%)	309.7	-95.7	438.5	30.0	18.7
영업이익률(%)	2.3	2.2	3.1	3.2	3.4
순이익률(%)	8.3	0.4	1.7	2.1	2.3
ROE(%)	25.6	1.0	5.3	6.6	7.5
PER	3.4	72.9	11.1	8.6	7.2
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.3	6.1	4.2	4.2	3.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

'23.4Q 프레시몰 사업 철수 및 덴바이텐 지분 매각에 따른 관련 손익 미반영

표 1. GS리테일 실적테이블

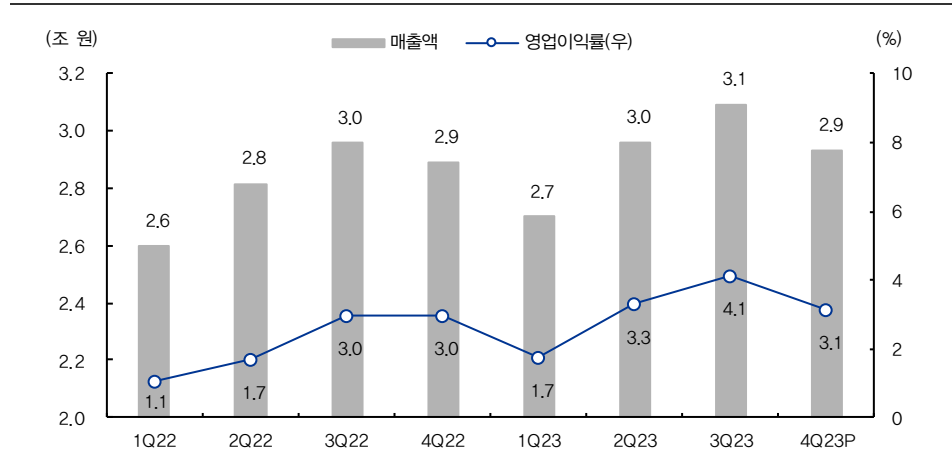
(단위: 억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	27,002.4	29,579.0	30,902.0	29,316.0	28,726.7	31,641.5	33,071.2	31,697.5	116,799.4	125,137.0	132,623.3
YoY, %	3.9	5.0	4.5	1.5	6.4	7.0	7.0	8.1	3.7	7.1	6.0
_편의점	18,667.0	20,919.0	22,209.0	20,662.0	19,910.6	22,117.2	23,633.0	22,367.5	82,457.0	88,028.2	93,687.8
_슈퍼마켓	3,413.0	3,574.0	3,903.0	3,586.0	3,671.5	3,657.2	4,069.9	3,697.4	14,476.0	15,096.1	16,101.1
_홈쇼핑	2,901.0	2,863.0	2,598.0	2,949.0	3,099.8	3,262.7	2,955.0	3,228.8	11,292.0	12,546.3	12,824.8
_기타	1,048.0	987.0	933.0	765.0	1,120.5	1,430.2	1,217.4	1,117.5	3,733.0	4,885.5	4,970.7
_파르나스호텔	973.0	1,236.0	1,259.0	1,354.0	924.4	1,174.2	1,196.1	1,286.3	4,822.0	4,580.9	5,039.0
매출원가	20,095.9	22,026.0	23,005.0	21,845.0	21,137.3	23,152.5	23,939.1	23,801.2	86,971.9	92,030.1	97,638.2
YoY, %	4.2	5.0	4.7	0.9	5.2	5.1	4.1	9.0	3.7	5.8	6.1
매출총이익	6,906.5	7,553.0	7,897.0	7,471.0	7,589.4	8,489.0	9,132.1	7,896.3	29,827.5	33,106.9	34,985.1
YoY, %	3.1	5.1	4.2	3.2	9.9	12.4	15.6	5.7	3.9	11.0	5.7
매출총이익률, %	25.6	25.5	25.6	25.5	26.4	26.8	27.6	24.9	25.5	26.5	26.4
판매비	6,440.9	6,581.0	6,629.0	6,558.0	7,014.5	7,485.1	7,748.1	6,856.6	26,208.9	29,104.3	30,525.8
YoY, %	0.7	-2.2	-1.0	2.1	8.9	13.7	16.9	4.6	-0.1	11.0	4.9
영업이익	466.0	972.0	1,268.0	913.0	574.9	1,003.9	1,384.0	1,039.7	3,619.0	4,002.7	4,459.3
YoY, %	70.1	105.5	44.7	6.9	23.4	3.3	9.2	13.9	46.1	10.6	11.4
영업이익률, %	1.7	3.3	4.1	3.1	2.0	3.2	4.2	3.3	3.1	3.2	3.4

자료: GS리테일, IBK투자증권

주: 22,2Q 지에스파크24 매각에 따라 관련 손익이 중단 영업 손익으로 재분류 되었으며, '22,3Q 헬스엔뷰티(HnB) 사업 부문 관련 손익이 중단 영업에 해당되어 관련 손익은 중단영업손익으로 재분류.

그림 1. GS리테일 영업실적 추이



자료: GS리테일, IBK투자증권

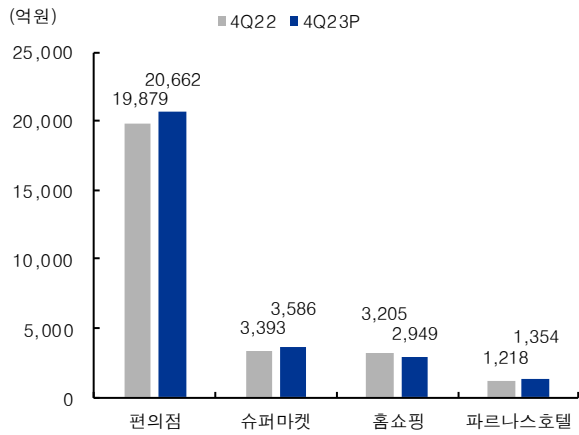
표 2. GS리테일 컨센서스 비교

(단위: 억 원, %)

	4Q23P	4Q22	3Q23	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	29,316.0	28,886.0	30,902.0	1.5%	-5.1%	30,098.0	-2.6%
영업이익	913.0	854.0	1,268.0	6.9%	-28.0%	901.0	1.3%
당기순이익	-118.0	-428.0	719.0	적지	적전	378.2	적전
OPM, %	3.1%	3.0%	4.1%	5.3%	-24.1%	3.0%	4.0%

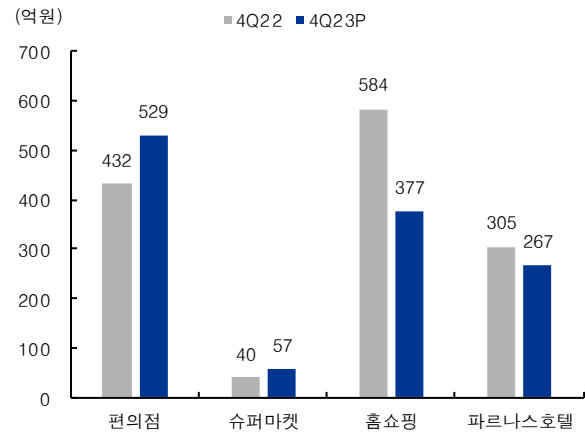
자료: Quantiwise, GS리테일, IBK투자증권

그림 2. GS리테일 사업부별 매출액



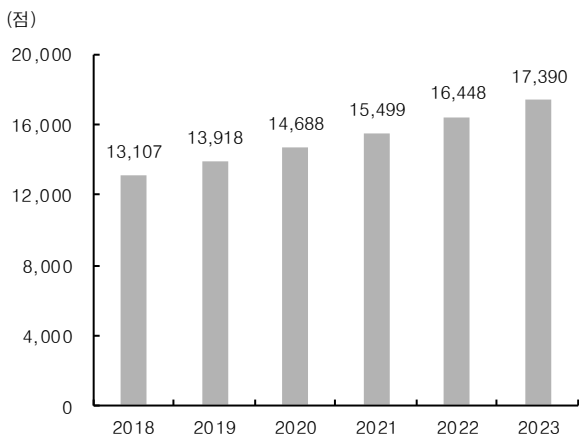
자료: GS리테일, IBK투자증권

그림 3. GS리테일 사업부별 영업이익



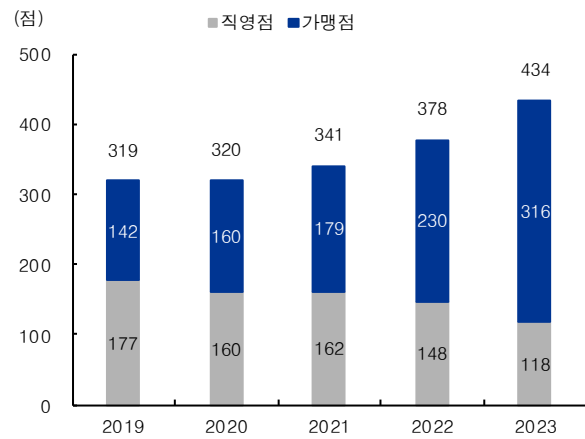
자료: GS리테일, IBK투자증권

그림 4. GS리테일 편의점 연도별 운영점 추이



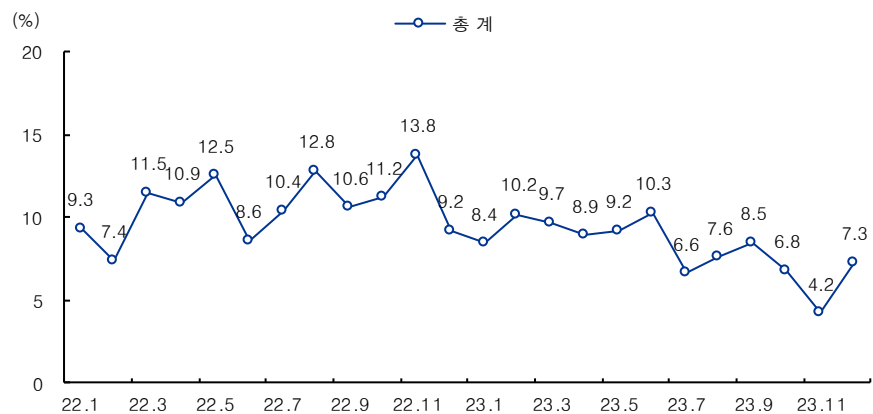
자료: GS리테일, IBK투자증권

그림 5. GS리테일 슈퍼 연도별 운영점 추이



자료: GS리테일, IBK투자증권

그림 6. 편의점 산업 매출 증감률 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

GS리테일 (007070)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,691	11,226	11,680	12,514	13,262
증가율(%)	9.3	15.8	4.0	7.1	6.0
매출원가	7,494	8,357	8,697	9,203	9,764
매출총이익	2,197	2,869	2,983	3,311	3,499
매출총이익률 (%)	22.7	25.6	25.5	26.5	26.4
판매비	1,978	2,624	2,621	2,910	3,053
판매비율(%)	20.4	23.4	22.4	23.3	23.0
영업이익	220	245	362	400	446
증가율(%)	-13.1	11.7	47.6	10.6	11.4
영업이익률(%)	2.3	2.2	3.1	3.2	3.4
순금융손익	56	-81	-65	-29	-10
이자손익	-25	-41	-60	-29	-10
기타	81	-40	-5	0	0
기타영업외손익	597	-74	4	0	0
종속/관계기업손익	42	-15	-28	-27	-26
세전이익	915	75	272	344	410
법인세	103	31	71	83	98
법인세율	11.3	41.3	26.1	24.1	23.9
계속사업이익	812	44	201	262	311
중단사업손익	-11	4	0	0	0
당기순이익	801	48	201	262	311
증가율(%)	418.6	-94.1	322.7	30.0	19.1
당기순이익률 (%)	8.3	0.4	1.7	2.1	2.3
지배주주당기순이익	815	40	218	283	336
기타포괄이익	49	75	3	0	0
총포괄이익	850	123	204	262	311
EBITDA	901	941	1,171	1,072	1,067
증가율(%)	-2.1	4.4	24.5	-8.5	-0.4
EBITDA마진율(%)	9.3	8.4	10.0	8.6	8.0

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,961	386	2,080	2,704	3,210
BPS	38,857	38,667	40,350	42,066	43,893
DPS	1,200	430	1,000	1,400	1,700
밸류에이션(배)					
PER	3.4	72.9	11.1	8.6	7.2
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.3	6.1	4.2	4.2	3.9
성장성지표(%)					
매출증가율	9.3	15.8	4.0	7.1	6.0
EPS증가율	309.7	-95.7	438.5	30.0	18.7
수익성지표(%)					
배당수익률	3.9	1.5	4.3	6.0	7.3
ROE	25.6	1.0	5.3	6.6	7.5
ROA	9.6	0.5	2.0	2.6	3.0
ROIC	38.8	2.3	9.8	14.7	21.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	114.2	122.5	117.5	118.4	118.0
순차입금 비율(%)	49.0	54.3	47.0	36.5	29.8
이자보상배율(배)	3.6	2.9	3.2	4.1	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	49.1	40.9	29.3	29.6	33.9
재고자산회전율	50.8	53.5	49.6	49.3	48.7
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준
 ' 23.4Q 프레시콜 사업 철수 및 덴바이텐 지분 매각에 따른 관련 손익 미반영

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,184	1,366	1,766	2,168	2,514
현금및현금성자산	91	390	507	875	1,108
유가증권	206	4	4	63	101
매출채권	217	332	465	380	403
재고자산	193	227	244	263	282
비유동자산	8,272	8,466	8,188	8,171	8,170
유형자산	2,735	2,767	2,664	2,447	2,288
무형자산	278	255	246	209	177
투자자산	1,671	1,509	1,414	1,393	1,372
자산총계	9,456	9,832	9,954	10,338	10,684
유동부채	2,055	2,174	2,453	2,618	2,748
매입채무및기타채무	430	460	618	668	708
단기차입금	45	130	69	75	79
유동성장기부채	271	250	424	424	424
비유동부채	2,986	3,239	2,925	2,986	3,035
사채	469	569	399	399	399
장기차입금	205	137	32	32	32
부채총계	5,042	5,412	5,378	5,604	5,784
지배주주지분	4,069	4,049	4,225	4,405	4,596
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	2,990	3,170	3,361
비지배주주지분	345	371	350	329	304
자본총계	4,414	4,420	4,576	4,734	4,901
비이자부채	2580	2616	2718	2938	3114
총차입금	2,462	2,796	2,660	2,666	2,670
순차입금	2,164	2,401	2,149	1,727	1,462

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	715	713	1,086	1,078	958
당기순이익	801	48	201	262	311
비현금성 비용 및 수익	129	924	986	728	657
유형자산감가상각비	638	646	764	635	590
무형자산상각비	44	50	46	37	32
운전자본변동	-81	-139	9	118	-1
매출채권등의 감소	-20	-122	16	85	-23
재고자산의 감소	38	-34	-18	-19	-19
매입채무등의 증가	-34	30	157	50	40
기타 영업현금흐름	-134	-120	-110	-30	-9
투자활동 현금흐름	-277	20	-413	-779	-717
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	-34	-39	-39
기타	669	344	31	-322	-247
재무활동 현금흐름	-383	-433	-561	69	-9
차입금의 증가(감소)	125	6	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-508	-439	-561	69	-9
기타 및 조정	0	-1	4	0	1
현금의 증가	55	299	116	368	233
기초현금	37	91	390	507	875
기말현금	91	390	507	875	1,108

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)

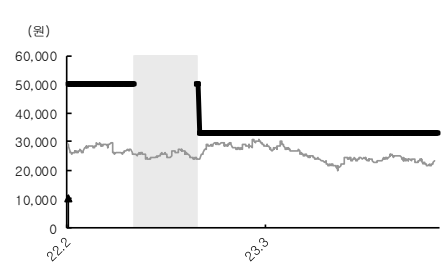
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

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	-28.29	-23.03					
	2024.02.07	매수	33,000							