



GS리테일 (007070)

2Q24 Review : 편의점에 대한 우려보다는 인적분할 모멘텀이 우위

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(하향): 30,000원

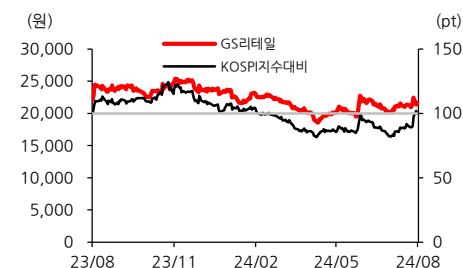
현재 주가(8/7)	21,450원
상승여력	▲ 39.9%
시가총액	22,462억원
발행주식수	104,718천주
52 주 최고가 / 최저가	25,400 / 18,560원
90 일 일평균 거래대금	53.57억원
외국인 지분율	7.5%
주주 구성	
GS (외 2 인)	57.9%
국민연금공단 (외 1 인)	8.5%
자사주 (외 1 인)	1.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.2	7.0	-5.9	-3.2
상대수익률(KOSPI)	16.5	13.1	-4.3	-2.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	11,032	11,613	11,807	12,272
영업이익	360	394	338	364
EBITDA	1,056	1,116	1,103	1,168
지배주주순이익	40	18	192	194
EPS	386	169	1,857	1,876
순차입금	2,879	2,879	2,882	2,860
PER	72.9	136.5	11.6	11.4
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.5	4.7	4.6	4.4
배당수익률	1.5	2.2	5.1	5.8
ROE	1.0	0.4	4.7	4.6

주가 추이



2Q24 Review

GS리테일은 2분기 매출액 29,371억원(+4.4% YoY), 영업이익 810억원(-9.4% YoY)을 기록했다. 연말 인적분할인 예정된 파르나스호텔 및 후레시미트가 중단손익으로 반영되었으며, 파르나스호텔 실적을 포함 시 영업이익은 1,064억원으로 컨센서스(1,101억원)에 대체로 부합하는 실적이었다. 편의점은 매출액 2.2조원(+4.9% YoY), 영업이익 649억원(-0.5% YoY)을 기록했다. 2Q24 기준점성장률이 +1.6% YoY로 상대적으로 견조했음에도 인건비, 임차료 및 감가상각비 등 고정비 증가 영향으로 소폭 감익을 기록했다. 임차료 및 감가상각비의 증가는 본부임차 출점 증가의 영향으로 파악된다. 신규 출점 중 본부임차 출점 비중은 전년대비 10%p 증가했다. 동사의 성장 동력인 수퍼는 매출액과 영업이익이 각각 3,941억원(+10.3% YoY), 65억원(+47.7% YoY)을 기록해 견조한 성장세를 이어나갔다. 출점 가이드스를 기존 70점에서 100점으로 상향하기도 했다. 공통 및 기타 부문 적자는 전년대비 -64억원 확대되어 다소 아쉬웠는데, 어바웃펍/쿠팡 등 주요 자회사 수익성은 개선되었으나, 본사 비용 증가(45억원)와 기타 자회사 적자 증가(45억원)의 영향으로 파악된다.

편의점에 대한 우려에도 하반기 인적분할 모멘텀이 우위

편의점 산업의 시장 포화 우려가 커지고 있다. 상위권 사업자들의 출점은 +5% YoY로 견조하나, 하위권 사업자의 점포 순감이 지속되며, 산자부 데이터의 점포 성장률은 6월 +2.7% YoY까지 하락했다. 상위권 사업자들이 본부임차 비중을 늘리는 것에 대해 동사는 시장 포화에 대비하기 위한 노력이라 밝히기도 하였다. 편의점 산업에 대한 우려가 커질 수 있는 구간이라 판단된다. 다만 편의점에 대한 우려보다는 하반기 파르나스홀딩스 인적분할 모멘텀에 더욱 주목할 필요가 있겠다. 당사는 파르나스홀딩스의 적정 시가총액이 최소 1.2조원 수준이라고 판단하고 있으며, 파르나스홀딩스 재평가로 인해 약 0.8조원 이상의 주가 업사이드를 기대해볼 수 있을 것으로 전망하고 있다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 3만원 하향

GS리테일에 대해 투자의견은 유지하나, 편의점 실적 전망치 하향으로 목표주가는 3만원으로 소폭 하향한다.

[표1] GS 리테일 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	27,002	29,578	30,902	29,317	28,104	29,371	31,081	29,512	116,799	118,067	122,719
YoY	3.9%	5.0%	4.5%	1.5%	4.1%	-0.7%	0.6%	0.7%	3.7%	1.1%	3.9%
편의점	18,667	20,919	22,209	20,662	19,683	21,938	23,434	21,857	82,457	86,912	91,187
수퍼	3,413	3,574	3,903	3,586	3,809	3,941	4,380	4,097	14,476	16,227	17,610
홈쇼핑	2,901	2,863	2,598	2,949	2,763	2,733	2,515	2,755	11,311	10,766	10,832
기타	1,048	987	933	765	753	782	751	803	3,733	3,090	3,090
영업이익	466	972	1,268	804	739	810	1,016	820	3,510	3,385	3,639
YoY	70.7%	105.1%	44.7%	-5.7%	58.6%	-16.7%	-19.9%	2.0%	41.8%	-3.6%	7.5%
편의점	227	652	780	524	263	649	776	511	2,183	2,199	2,386
수퍼	43	44	132	54	99	65	192	103	273	459	548
홈쇼핑	316	273	213	367	328	272	206	362	1,169	1,168	1,243
기타	-333	-215	-186	-409	-193	-176	-158	-155	-1,143	-682	-538
영업이익률	1.7%	3.3%	4.1%	2.7%	2.6%	2.8%	3.3%	2.8%	3.0%	2.9%	3.0%

주: 2Q24 호텔사업 중단손익 반영. 1Q24까지는 기존 실적

자료: 한화투자증권 리서치센터

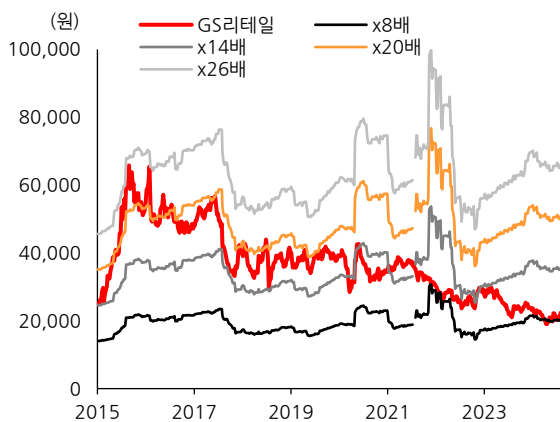
[표2] GS 리테일 P/E 밸류에이션

(단위: 억 원, 배, 천 주, 원)

	24E	비고
GS리테일(준속) 지배순이익	1,809	
Target P/E	10	BGF리테일 목표 P/E 20% 할인
GS리테일(준속) 적정가치	18,810	
파르나스홀딩스(산실) 적정가치	12,166	
적정가치	30,976	
발행주식수	102,180	자사주 제외
적정 주당가치	30,315	

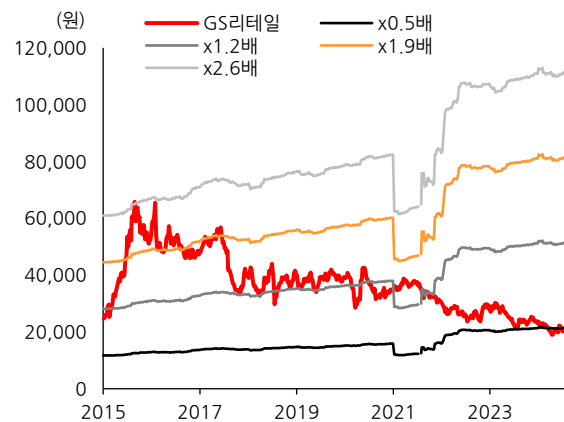
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] GS 리테일 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] GS 리테일 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	9,691	11,032	11,613	11,807	12,272
매출총이익	2,197	2,832	2,960	2,976	3,078
영업이익	220	360	394	338	364
EBITDA	901	1,056	1,116	1,103	1,168
순이자손익	-4	-34	-45	-65	-63
외화관련손익	0	0	0	1	0
지분법손익	57	-28	-152	-36	-32
세전계속사업손익	915	212	148	255	269
당기순이익	801	48	22	205	204
지배주주순이익	815	40	18	192	194
증가율(%)					
매출액	105.8	13.8	5.3	1.7	3.9
영업이익	41.6	64.1	9.4	-14.1	7.5
EBITDA	175.7	17.1	5.7	-1.1	5.9
순이익	573.1	-94.1	-53.5	823.4	-0.1
이익률(%)					
매출총이익률	22.7	25.7	25.5	25.2	25.1
영업이익률	2.3	3.3	3.4	2.9	3.0
EBITDA 이익률	9.3	9.6	9.6	9.3	9.5
세전이익률	9.4	1.9	1.3	2.2	2.2
순이익률	8.3	0.4	0.2	1.7	1.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	715	713	894	585	580
당기순이익	801	48	22	205	204
자산상각비	682	696	722	765	804
운전자본증감	-81	-139	-108	-99	10
매출채권 감소(증가)	-20	-122	-8	-31	-34
재고자산 감소(증가)	38	-34	-83	5	-12
매입채무 증가(감소)	-34	30	194	15	56
투자현금흐름	-277	20	-357	-419	-444
유형자산처분(취득)	-347	-349	-384	-372	-360
무형자산 감소(증가)	-10	-5	-6	-33	-40
투자자산 감소(증가)	155	47	-14	3	0
재무현금흐름	-383	-433	-496	-261	-164
차입금의 증가(감소)	-426	-327	-449	-260	-50
자본의 증가(감소)	-69	-123	-19	-52	-114
배당금의 지급	-69	-123	-49	-52	-114
총현금흐름	930	971	1,133	706	570
(-)운전자본증감(감소)	-328	48	255	12	-10
(-)설비투자	380	360	386	373	360
(+)자산매각	23	6	-4	-32	-40
Free Cash Flow	901	569	488	289	180
(-)기타투자	485	-237	-194	104	44
잉여현금	416	806	682	184	136
NOPLAT	195	252	223	271	277
(+) Dep	682	696	722	765	804
(-)운전자본투자	-328	48	255	12	-10
(-)Capex	380	360	386	373	360
OpFCF	825	540	304	651	730

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,184	1,366	1,857	1,826	1,844
현금성자산	375	479	517	420	392
매출채권	343	478	812	858	892
재고자산	193	227	304	302	314
비유동자산	8,272	8,466	8,185	8,327	8,395
투자자산	5,259	5,444	5,110	5,189	5,201
유형자산	2,735	2,767	2,831	2,899	2,958
무형자산	278	255	244	239	236
자산총계	9,456	9,832	10,042	10,153	10,239
유동부채	2,055	2,174	2,664	2,602	2,658
매입채무	1,063	1,201	1,378	1,403	1,458
유동성이자부채	742	830	1,122	1,007	1,007
비유동부채	2,986	3,239	2,944	2,981	2,931
비유동이자부채	2,265	2,528	2,274	2,295	2,245
부채총계	5,042	5,412	5,608	5,584	5,589
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,205	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,853	2,809	2,773	2,913	2,993
자본조정	-94	-74	-29	-29	-29
자기주식	-98	-98	-68	-68	-68
자본총계	4,414	4,420	4,434	4,569	4,649

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	7,785	386	169	1,857	1,876
BPS	38,857	38,667	38,755	40,089	40,856
DPS	1,200	430	500	1,100	1,250
CFPS	8,880	9,275	10,821	6,739	5,442
ROA(%)	9.8	0.4	0.2	1.9	1.9
ROE(%)	25.6	1.0	0.4	4.7	4.6
ROIC(%)	3.7	4.4	3.7	4.4	4.4
Multiples(x, %)					
PER	3.9	72.9	136.5	11.6	11.4
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	3.4	3.0	2.1	3.2	3.9
EV/EBITDA	6.5	5.5	4.7	4.6	4.4
배당수익률	3.9	1.5	2.2	5.1	5.8
안정성(%)					
부채비율	114.2	122.5	126.5	122.2	120.2
Net debt/Equity	59.6	65.1	64.9	63.1	61.5
Net debt/EBITDA	291.9	272.6	258.0	261.2	244.8
유동비율	57.6	62.8	69.7	70.2	69.4
이자보상배율(배)	3.6	4.6	4.0	2.8	3.1
자산구조(%)					
투하자본	49.3	49.8	52.0	52.7	53.0
현금+투자자산	50.7	50.2	48.0	47.3	47.0
자본구조(%)					
차입금	40.5	43.2	43.4	41.9	41.2
자기자본	59.5	56.8	56.6	58.1	58.8

[Compliance Notice]

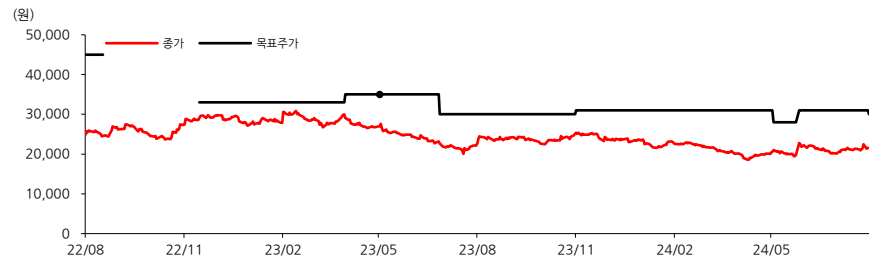
(공표일: 2024년 8월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS리테일 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.08	2023.04.07
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	33,000	33,000	33,000	35,000
일 시	2023.05.10	2023.05.23	2023.07.04	2023.08.09	2023.08.18	2023.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2023.11.01	2023.11.08	2024.01.08	2024.02.01	2024.02.06	2024.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	31,000	31,000	31,000	31,000	31,000
일 시	2024.05.10	2024.06.03	2024.07.02	2024.07.26	2024.08.08	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	28,000	31,000	31,000	31,000	30,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.22	Buy	33,000	-12.70	-6.52
2023.04.07	Buy	35,000	-26.79	-17.00
2023.07.04	Buy	30,000	-22.73	-16.33
2023.11.08	Buy	31,000	-28.19	-18.06
2024.05.10	Buy	28,000	-27.95	-24.82
2024.06.03	Buy	31,000	-31.36	-26.61
2024.08.08	Buy	30,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%