

(Analyst) 배송이 songyi.bae@miraeeasset.com

**MIRAE ASSET**  
 미래에셋증권

007070 · 기타도소매

# GS리테일

## 더욱 빛날 본업 경쟁력

(신규)

매수

목표주가

33,000원

상승여력

31.2%

현재주가(23/11/27)

25,150원

KOSPI	2,495.66	시가총액(십억원)	2,634	발행주식수(백만주)	105	외국인 보유비중(%)	7.5
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	-----

### Report summary

#### 편의점 + 슈퍼 + 호텔 - 프레시몰

GS리테일의 주력 사업인 편의점, 슈퍼, 호텔 부문은 꾸준히 호실적을 시현하고 있다. 편의점과 슈퍼는 필수소비재 식품 비중이 높아 경기 불황에도 안정적인 성장이 가능하다. 호텔은 코로나 이후 확대된 실적 규모를 유지하는 가운데 신규 개장 효과로 추가적인 성장 여력을 확보했다. 다만 기타 신사업의 적자로 인해 지난 2년간의 연결 실적은 다소 왜곡되어 있는데, 적자 규모가 가장 큰 프레시몰의 사업 철수 결정으로 연결 증익이 더욱 확대되고 본업 경쟁력이 돋보일 전망이다.

#### 아직 싼 구간

현재 주가는 12MF PER 11배로 유통업 평균 9배 대비 소폭 할증된 수준이다. 편의점은 차별화된 성장성에 비롯해 통상적으로 업종 평균 대비 20% 이상 할증 거래되어 왔다. 가격이 부담스럽지 않고 높은 실적 가시성과 증익 모멘텀을 감안하면 상승 여력은 충분하다. 유통업종 최선호주로 제시하고 매수 추천한다

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.4	-0.6	-15.3
상대주가	-3.7	1.9	-17.3

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	9,691	11,226	11,722	12,216	12,740
영업이익 (십억원)	220	245	366	424	464
영업이익률 (%)	2.3	2.2	3.1	3.5	3.6
순이익 (십억원)	815	40	156	235	277
EPS (원)	8,961	386	1,485	2,248	2,645
ROE (%)	25.6	1.0	3.8	5.5	6.1
P/E (배)	3.4	72.9	16.9	11.2	9.5
P/B (배)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
배당수익률 (%)	3.9	1.5	1.7	1.7	1.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자포인트

1) 주력 사업의 안정적인 실적 개선이 예상된다. GS리테일은 신사업을 제외하면 편의점, 슈퍼, 호텔 부문은 본업으로 전개하고 있다. 세 부문 모두 성장 기조를 예상한다. 편의점은 시장 전반적으로 MSD~HSD% 수준의 성장률을 꾸준히 유지하고 있다. 출점 성장률은 당분간 유지될 가능성이 높다. 기존점 성장률은 식품 위주로 방어할 수 있기 때문에 성장 기조가 이어질 것으로 전망한다. 수익성은 고정비 증가를 감안하면 유의미한 개선은 어렵겠다. 하지만 매출 성장에 따른 증익은 가능할 전망이다.

슈퍼의 개선세가 특히 돋보인다. 수년간 매출은 정체, 수익성은 악화되어온 부문이다. 하지만 2022년부터 매출이 성장 전환하였고 2023년부터는 증익까지 확인되고 있다. 가맹점 위주의 출점과 식품 소비 확대에 따른 수혜가 나타나고 있는 것으로 보인다. 슈퍼는 식품 비중이 90%로 타 업체 대비 높다(편의점/마트 식품 비중 5~60%). 필수소비 성격이 강하기 때문에 소비 경기 둔화 시기에 오히려 실적 개선이 가능하다.

호텔은 코로나 이후로 시장 전반적으로 실적 규모가 레벨업 되어 있다. GS리테일은 제주 파르나스가 3Q22 신규 개장한 효과로 추가적인 실적 개선 여력이 남아 있다(제조 OCC 1Q23 53%, 2Q23 80%, 3Q23 84%).

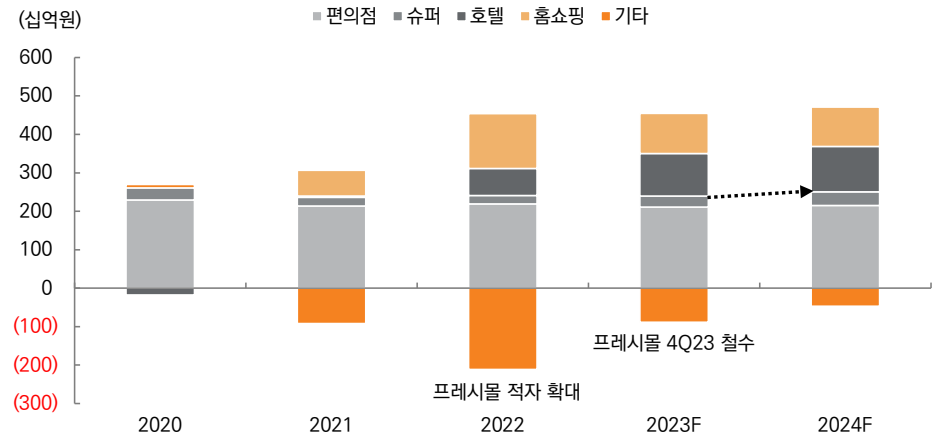
본업의 꾸준한 이익 체력 개선에도 불구하고 연결 증익은 크지 않다. 2021년부터 공격적으로 진출한 신사업에서 적자가 대규모로 발생했기 때문이다(2022년 연결 영업이익 YoY +275억원, 기타 영업적자 2,113억원). 이에 GS리테일은 2023년부터 기타 적자를 적극적으로 축소하는 전략을 펼치고 있고(2023F 기타 영업적자 YoY +1,226억원), 4Q23부터는 적자 규모가 가장 큰 프레스물을 철수할 계획이다. 2) 적자 사업 축소 결정으로 연결 증익이 더욱 확대되고 본업 성과를 왜곡 없이 확인할 수 있을 전망이다 (2024F 연결 영업이익 YoY +583억원, 기타 영업적자 470억원).

## 실적 전망 및 Valuation

GS리테일의 2024년 실적은 매출액 122,156억원(YoY +4%), 영업이익 4,241억원(YoY +16%)으로 예상한다. 주력 부문인 편의점, 슈퍼, 호텔 성장이 예상되는 가운데, 적자 사업인 프레스물 철수 효과가 더해져 증익이 두드러질 전망이다.

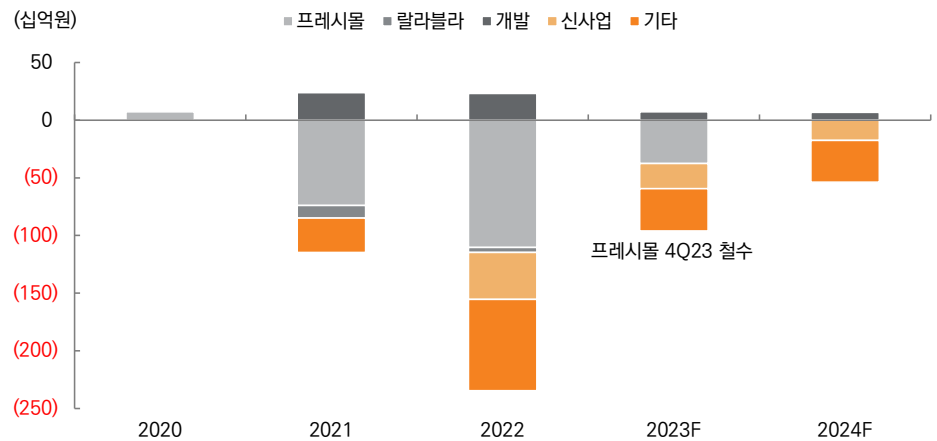
현재 주가는 12MF PER 11배로 유통업 평균 9배 대비 소폭 할증된 수준이다. 편의점은 차별화된 성장성에 비롯해 통상적으로 업종 평균 대비 20% 이상 할증 거래되어 왔다. 가격이 부담스럽지 않고 높은 실적 가시성과 증익 모멘텀을 감안하면 상승 여력은 충분하다. 유통업종 최선호주로 제시하고 매수 추천한다.

그림 87. GS리테일 부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

그림 88. GS리테일 기타 사업 영업이익 추이 및 전망



자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 29. GS리테일 연간 실적 전망

(십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	8,862	9,723	11,235	11,722	12,216	12,740
편의점	6,972	7,211	7,780	8,296	8,724	9,176
슈퍼	1,274	1,215	1,322	1,439	1,545	1,593
호텔	166	216	369	485	528	576
홈쇼핑		620	1,239	1,134	1,116	1,102
기타	451	462	524	368	303	292
영업이익	253	215	243	366	424	464
편의점	229	214	219	211	215	235
슈퍼	32	22	22	29	35	37
호텔	-17	3	71	111	118	129
홈쇼핑		67	143	104	103	102
기타	9	-92	-211	-89	-47	-39
세전이익	201	910	77	242	323	381
순이익	155	803	49	161	239	282
지배주주순이익	168	815	40	156	235	277
영업이익률(%)	2.8	2.2	2.2	3.1	3.5	3.6
편의점	3.3	3.0	2.8	2.5	2.5	2.6
슈퍼	2.5	1.8	1.6	2.0	2.3	2.3
호텔	-10.5	1.6	19.1	22.8	22.3	22.3
홈쇼핑		10.8	11.5	9.2	9.2	9.3
매출액 (YoY %)	-1.6	9.7	15.5	4.3	4.2	4.3
편의점	1.7	3.4	7.9	6.6	5.2	5.2
슈퍼	-13.7	-4.7	8.9	8.8	7.3	3.1
호텔	-45.7	30.2	70.9	31.3	9.0	9.1
홈쇼핑			100.0	-8.5	-1.6	-1.2
영업이익 (YoY %)	5.7	-14.9	12.8	50.8	15.9	9.5
지배주주순이익 (YoY %)	26.5	384.0	-95.0	285.0	51.4	17.7

자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 30. 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	2,832	3,084	3,239	3,061	12,216
편의점	1,867	2,092	2,221	2,116	8,296	1,969	2,196	2,339	2,219	8,724
슈퍼	341	357	390	350	1,439	375	379	414	377	1,545
호텔	97	124	126	138	485	117	136	132	144	528
홈쇼핑	290	286	260	298	1,134	294	297	277	247	1,116
기타	105	99	93	71	368	77	76	77	73	303
영업이익	47	97	127	95	366	70	110	142	103	424
편의점	23	65	78	45	211	23	66	80	46	215
슈퍼	4	4	13	7	29	7	5	15	8	35
호텔	21	22	33	35	111	25	24	34	35	118
홈쇼핑	32	27	21	24	104	27	26	24	25	103
기타	-33	-22	-19	-15	-89	-13	-12	-11	-11	-47
세전이익	29	67	100	46	242	46	77	114	86	323
순이익	18	54	72	18	161	34	57	85	64	239
지배주주순이익	17	52	68	18	156	33	56	83	62	235
영업이익률(%)	1.7	3.3	4.1	3.2	3.1	2.5	3.6	4.4	3.4	3.5
편의점	1.2	3.1	3.5	2.1	2.5	1.2	3.0	3.4	2.1	2.5
슈퍼	1.3	1.2	3.4	1.9	2.0	2.0	1.3	3.6	2.1	2.3
호텔	22.0	17.7	26.1	25.0	22.8	21.6	17.4	25.6	24.6	22.3
홈쇼핑	10.9	9.5	8.2	8.0	9.2	9.3	8.9	8.6	10.1	9.2
매출액 (YoY %)	4.9	5.0	4.5	3.0	4.3	4.9	4.3	4.8	2.9	4.2
편의점	6.3	7.1	6.6	6.5	6.6	5.5	5.0	5.3	4.9	5.2
슈퍼	7.7	14.1	10.6	3.2	8.8	9.8	6.0	6.0	7.7	7.3
호텔	58.5	51.1	20.6	13.4	31.3	20.0	10.0	5.0	3.9	9.0
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	44.7	11.6	50.8	50.2	12.7	11.6	8.2	15.9
지배주주순이익 (YoY %)	76.3	4.8	67.8	흑전	285.0	101.3	7.8	21.7	240.4	51.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

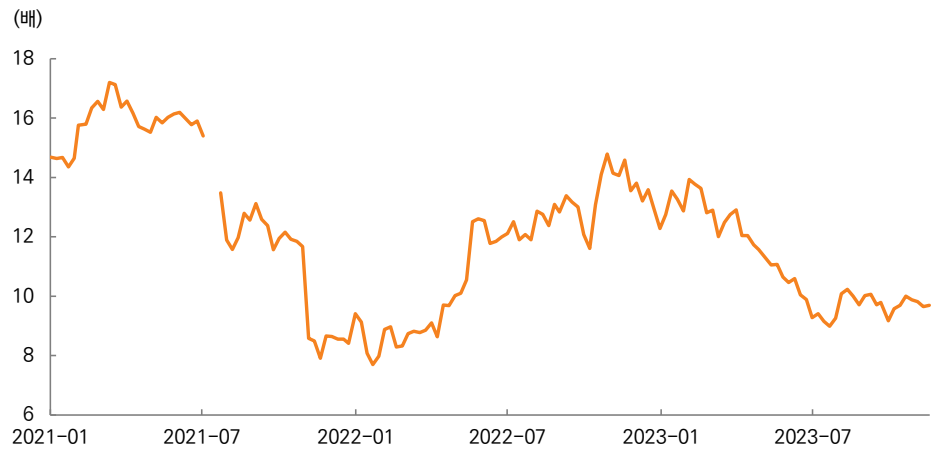
표 31. GS리테일 Valuation Tabel

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	2,248	
Target PER(배)	14	실적 개선 구간 평균 적용
적정 주가 i	32,573	
적정 주가 ii	33,000	
현재 주가	25,150	
상승 여력(%)	31.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 89. GS리테일 12MF PER 추이



자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

## GS리테일 (007070)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	11,226	11,722	12,216	12,740
매출원가	8,357	8,707	9,074	9,463
매출총이익	2,869	3,015	3,142	3,277
판매비와관리비	2,624	2,649	2,718	2,812
조정영업이익	245	366	424	464
영업이익	245	366	424	464
비영업손익	-170	-124	-101	-83
금융손익	-41	-48	-25	-6
관계기업등 투자손익	-15	-30	-22	-14
세전계속사업손익	75	242	323	381
계속사업법인세비용	31	63	84	99
계속사업이익	44	179	239	282
중단사업이익	4	-18	0	0
당기순이익	48	161	239	282
지배주주	40	156	235	277
비지배주주	7	6	4	5
총포괄이익	123	162	239	282
지배주주	113	158	234	275
비지배주주	9	4	5	6
EBITDA	941	1,053	1,021	1,044
FCF	352	505	359	404
EBITDA 마진율 (%)	8.4	9.0	8.4	8.2
영업이익률 (%)	2.2	3.1	3.5	3.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.4	1.3	1.9	2.2

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,366	1,826	2,171	2,287
현금 및 현금성자산	390	486	799	870
매출채권 및 기타채권	471	641	660	686
재고자산	227	234	240	251
기타유동자산	278	465	472	480
비유동자산	8,466	8,258	8,183	8,141
관계기업투자등	630	649	668	697
유형자산	2,767	2,562	2,501	2,452
무형자산	255	230	194	169
자산총계	9,832	10,084	10,354	10,428
유동부채	2,174	2,321	2,374	2,180
매입채무 및 기타채무	816	841	865	902
단기금융부채	830	937	951	695
기타유동부채	528	543	558	583
비유동부채	3,239	3,186	3,208	3,240
장기금융부채	2,528	2,455	2,455	2,455
기타비유동부채	711	731	753	785
부채총계	5,412	5,507	5,582	5,420
지배주주지분	4,049	4,205	4,396	4,628
자본금	105	105	105	105
자본잉여금	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,809	2,920	3,110	3,343
비지배주주지분	371	372	376	381
자본총계	4,420	4,577	4,772	5,009

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	713	766	859	904
당기순이익	48	161	239	282
비현금수익비용가감	924	829	696	676
유형자산감가상각비	646	645	561	550
무형자산상각비	50	42	36	30
기타	228	142	99	96
영업활동으로인한자산및부채의변동	-139	-114	33	52
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-122	-157	-15	-22
재고자산 감소(증가)	-34	-8	-7	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	30	14	14	21
법인세납부	-70	-62	-84	-99
투자활동으로 인한 현금흐름	20	-402	-496	-504
유형자산처분(취득)	-349	-260	-500	-500
무형자산감소(증가)	-5	-5	0	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	194	-5	-6	-8
기타투자활동	180	-132	10	9
재무활동으로 인한 현금흐름	-433	-514	-527	-883
장단기금융부채의 증가(감소)	352	34	14	-256
자본의 증가(감소)	4	0	0	0
배당금의 지급	-123	-49	-44	-44
기타재무활동	-666	-499	-497	-583
현금의 증가	299	95	313	71
기초현금	91	390	486	799
기말현금	390	486	799	870

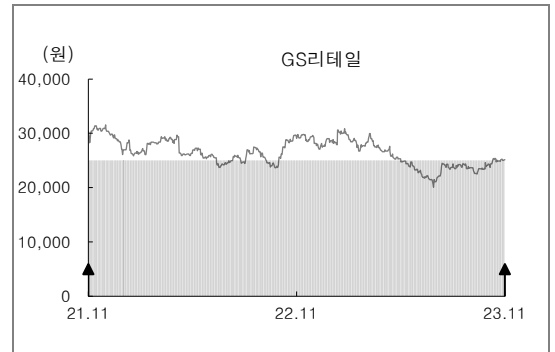
자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	72.9	16.9	11.2	9.5
P/CF (x)	3.0	2.7	2.8	2.8
P/B (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	6.6	5.3	5.2	4.7
EPS (원)	386	1,485	2,248	2,645
CFPS (원)	9,275	9,452	8,935	9,143
BPS (원)	39,604	41,088	42,911	45,131
DPS (원)	430	430	430	430
배당성향 (%)	92.3	27.6	18.6	15.8
배당수익률 (%)	1.5	1.7	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	15.8	4.4	4.2	4.3
EBITDA증가율 (%)	4.4	11.9	-3.1	2.3
조정영업이익증가율 (%)	11.7	49.2	15.9	9.5
EPS증가율 (%)	-95.7	284.6	51.4	17.7
매출채권 회전율 (회)	40.9	28.3	24.2	24.4
재고자산 회전율 (회)	53.5	50.9	51.5	51.9
매입채무 회전율 (회)	18.8	18.6	18.9	19.0
ROA (%)	0.5	1.6	2.3	2.7
ROE (%)	1.0	3.8	5.5	6.1
ROIC (%)	2.8	5.3	6.3	7.1
부채비율 (%)	122.5	120.3	117.0	108.2
유동비율 (%)	62.8	78.7	91.4	104.9
순차입금/자기자본 (%)	65.1	55.7	47.1	38.3
조정영업이익/금융비용 (x)	2.9	3.2	4.2	4.7

## 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 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

\* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 GS리테일 을(를) 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.