



2023년 11월 8일 | 기업분석_Earnings Review

GS리테일 (007070)

3Q23Re: 돋보이는 사업 효율화 효과

BUY

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(11.07) 25,100원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,443.96
52주 최고/최저(원)	30,850/20,050
시가총액(십억원)	2,628.4
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	104,717.9
60일 평균 거래량(천주)	293.4
60일 평균 거래대금(십억원)	7.0
외국인지분율(%)	7.35
주요주주 지분율(%)	
GS 외 1인	57.90
국민연금공단	8.96

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	11,825.5	12,475.3
영업이익(십억원)	350.6	421.8
순이익(십억원)	195.7	258.4
EPS(원)	1,879	2,517
BPS(원)	40,405	42,488

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	9,690.7	11,226.4	11,772.8	12,457.3
영업이익	219.5	245.1	366.8	460.4
세전이익	915.3	75.1	261.0	373.2
순이익	815.2	40.4	196.7	282.7
EPS	8,961	386	1,878	2,700
증감율	309.74	(95.69)	386.53	43.77
PER	3.39	72.93	13.37	9.30
PBR	0.76	0.71	0.61	0.58
EV/EBITDA	6.78	6.50	6.49	6.19
ROE	25.58	1.00	4.77	6.54
BPS	39,794	39,604	41,063	43,343
DPS	1,200	430	430	430

3분기 영업이익 1,268억원(YoY 45%) 기록

3분기 연결 매출액 3조 902억원(YoY 5%), 영업이익 1,268억원(YoY 45%)으로 시장 기대치(OP 1,127억원)를 소폭 상회했다. 전 사업부문 이익 개선세가 돋보였다(편의점 YoY +30억 원/수퍼 YoY +40억원/호텔사업 YoY +98억원/ 기타 신사업 YoY +272억원 등). 편의점 동일점 성장률이 1%에 그쳤음에도 불구하고 판관비 효율화 영향 영업이익은 YoY 4% 증가했다. 수퍼 부문은 가맹점 출점과 기존점 신장을 상승(기존점 4%)에 힘입어 매출이 11%나 신장했고, 영업이익도 YoY 44% 증가했다. 호텔은 2분기에 이어 역대 최대 영업이익 규모인 329억원(YoY 42%, OPM 26%)을 기록하며 큰 폭의 증익 흐름을 이어갔다. 홈쇼핑 부문은 업황 부진에 따라 매출이 10% 감소하며 감익이 불가피했다. 개발 및 기타 자회사 부문 영업적자는 186억원(YoY +272억원, QoQ +30억원)으로 큰 폭 축소되었다.

구조조정 효과 주목

비우호적 외부환경에도 불구하고 사업구조 효율화로 실적 개선이 명확히 나타나고 있다. 1) 본업인 편의점은 경쟁사대비 높은 성장률을 기록하며 경쟁력이 제고되었고, 비용 효율화로 증익 전환하였다. 매장수 가이드선도 기존 800개에서 900개로 상향 조정했다. 2) 수퍼 부문은 비용 부담이 적은 가맹점 위주 경영으로 매출 신장과 이익 개선이 가파르게 나타나고 있다. 경기둔화/1~2인 가구 확대/재래형 시장장식 등 소비환경 변화에 적극 대응해 나가며 공격적으로 출점을 지속하는 점도 고무적이다. 3) 호텔 사업도 분기 최대 실적을 지속적으로 기록하고 있다. 4) 4분기에는 연간 450억원 규모 적자를 내던 GS프레시몰(온라인 사업) 철수할 예정이다. 구조조정 영향 4분기 일시적 비용 반영(판관비 60억원, 영업외 140억원)은 불가피하지만, 내년 연결 실적 모멘텀은 더욱 커질 것으로 전망한다. 4분기 연결 영업이익은 960억원(YoY 13%) 수준으로 추정한다.

투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 유지

본업인 편의점 회복과 수퍼와 호텔 펀더멘탈 개선, 부진 사업부 구조조정 영향 실적은 개선 폭은 예상보다 클 수 있다. 현재 주가 12MF PER 9.5배에 불과 매수 전략이 유효하다.



Analyst 서현정 hjs0214@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. GS리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022년	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023년
매출	2,574	2,808	2,956	2,888	11,226	2,700	2,958	3,090	3,025	11,773
CVS	1,756	1,953	2,083	1,988	7,780	1,867	2,092	2,221	2,130	8,309
SM	317	313	353	339	1,322	341	357	390	376	1,465
호텔	61	82	104	122	369	97	124	126	137	483
홈쇼핑	302	327	289	321	1,239	290	286	260	293	1,129
기타	137	133	126	119	515	105	99	93	90	386
영업이익	22	50	88	85	245	47	97	127	96	367
CVS	34	67	75	43	219	23	65	78	44	210
SM	8	0	9	4	22	4	4	13	5	27
호텔	9	8	23	31	71	21	22	33	34	110
홈쇼핑	26	32	26	58	143	32	27	21	33	113
기타	-55	-57	-46	-51	-209	-33	-22	-19	-20	-94
세전이익	20	60	74	-78	75	29	67	100	65	261
순이익	9	50	41	-60	40	17	52	68	60	197
영업이익률(%)	0.9	1.8	3.0	3.0	2.2	1.7	3.3	4.1	3.2	3.1
CVS	1.9	3.4	3.6	2.2	2.8	1.2	3.1	3.5	2.1	2.5
SM	2.6	0.1	2.6	1.2	1.6	1.3	1.2	3.4	1.4	1.9
호텔	14.3	9.9	22.1	25.0	19.1	22.0	17.7	26.1	24.9	22.8
홈쇼핑	8.6	9.8	9.1	18.2	11.5	10.9	9.5	8.2	11.3	10.0
세전이익률(%)	0.8	2.1	2.5	-2.7	0.7	1.1	2.3	3.2	2.1	2.2
순이익률(%)	0.4	1.8	1.4	-2.1	0.4	0.6	1.8	2.2	2.0	1.7
매출(YoY,%)	23.5	23.7	9.1	9.9	15.8	4.9	5.3	4.5	4.7	4.9
CVS	6.5	7.6	8.2	9.1	7.9	6.3	7.1	6.6	7.1	6.8
SM	6.2	5.3	8.1	16.1	8.9	7.7	14.1	10.6	10.8	10.8
호텔	35.8	55.5	111.3	76.8	70.9	58.5	51.1	20.6	12.2	30.9
홈쇼핑	1.6	5.6	-1.3	-1.9	100.0	-4.0	-12.5	-10.2	-8.7	-8.9
영업이익(YoY,%)	-44.1	10.9	-16.0	180.6	11.7	109.7	94.4	44.6	12.9	49.6
CVS	-18.7	0.9	0.9	36.7	2.4	-33.2	-2.5	4.0	1.9	-4.2
SM	-26.1	-90.3	-33.3	흑전	-2.7	-47.6	1,366.7	43.5	31.9	25.2
호텔	8,700.0	흑전	7,600.0	190.5	1,973.5	143.2	170.4	42.4	11.4	56.3
홈쇼핑			-6.1	49.0	112.5	22.0	-15.0	-18.7	-43.3	-20.5
세전이익(YoY,%)	-63.3	55.0	-90.7	적전	-91.8	46.0	12.3	35.9	흑전	247.7
순이익(YoY,%)	-74.0	67.6	-94.6	적지	-95.0	76.3	4.8	67.8	흑전	386.3

자료: GS리테일, 하나증권

1) 22년 3분기부터 HnB 사업부문 관련손익 중단 영업에 해당

2) 기타 부문에 프레시몰, 개발 사업 포함

도표 2. GS리테일 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출	9,691	11,226	11,773	12,457	13,050
CVS	7,211	7,780	8,309	8,806	9,246
SM	1,215	1,322	1,465	1,606	1,710
호텔	216	369	483	527	546
홈쇼핑	620	1,239	1,129	1,159	1,171
기타	429	515	386	359	377
영업이익	220	245	367	460	506
CVS	214	219	210	241	270
SM	22	22	27	32	36
호텔	3	71	110	113	113
홈쇼핑	67	143	113	118	120
기타	-87	-209	-94	-44	-34
세전이익	915	75	261	373	429
순이익	801	48	195	280	322
지배주주순이익	815	40	197	283	325
적정시가총액	2,664	2,931	3,224	3,546	3,901
주식수(천주)	104,717	104,717	104,717	104,717	104,717
적정주가(천원)	25	28	31	34	37
적정PER(배)	3.3	72.5	16.4	12.5	12.0
EPS(원)	7,785	386	1,878	2,700	3,104
영업이익률(%)	2.3	2.2	3.1	3.7	3.9
CVS	3.0	2.8	2.5	2.7	2.9
SM	1.8	1.6	1.9	2.0	2.1
호텔	1.6	19.1	22.8	21.5	20.8
홈쇼핑	10.8	11.5	10.0	10.1	10.3
매출(YoY,%)	9.3	15.8	4.9	5.8	4.8
CVS	3.4	7.9	6.8	6.0	5.0
SM	-4.7	8.9	10.8	9.6	6.5
호텔	30.2	70.9	30.9	8.9	3.6
홈쇼핑		100.0	-8.9	2.7	1.0
영업이익(YoY,%)	-13.1	11.7	49.6	25.5	9.9
순이익(YoY,%)	384.0	-95.0	386.3	43.7	15.0

자료: GS리테일, 하나증권

1) GS 홈쇼핑 연결실적반영은 2021년 3분기부터 반영함

2) 3분기부터 HnB 사업부문 관련손익 중단 영업에 해당

3) 기타 부문에 프레시몰, 개발 사업 포함

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	9,690.7	11,226.4	11,772.8	12,457.3	13,050.1
매출원가	7,493.5	8,357.0	8,763.7	9,273.3	9,714.6
매출총이익	2,197.2	2,869.4	3,009.1	3,184.0	3,335.5
판매비	1,977.6	2,624.3	2,642.3	2,723.6	2,829.4
영업이익	219.5	245.1	366.8	460.4	506.1
금융손익	56.2	(80.8)	(61.4)	(51.6)	(47.6)
종속/관계기업손익	42.2	(15.1)	(28.8)	(24.5)	(22.8)
기타영업외손익	597.3	(74.2)	(15.6)	(11.1)	(6.6)
세전이익	915.3	75.1	261.0	373.2	429.1
법인세	102.8	31.1	66.3	93.3	107.3
계속사업이익	812.4	44.0	194.7	279.9	321.8
중단사업이익	(11.2)	3.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	801.3	47.6	194.7	279.9	321.8
비지배주주지분 순이익	(13.9)	7.2	(1.9)	(2.8)	(3.2)
지배주주순이익	815.2	40.4	196.7	282.7	325.1
지배주주지분포괄이익	863.4	113.2	179.8	258.4	297.1
NOPAT	194.9	143.7	273.7	345.3	379.6
EBITDA	901.4	940.8	827.3	766.1	709.8
성장성(%)					
매출액증가율	9.35	15.85	4.87	5.81	4.76
NOPAT증가율	0.31	(26.27)	90.47	26.16	9.93
EBITDA증가율	(2.15)	4.37	(12.06)	(7.40)	(7.35)
영업이익증가율	(13.10)	11.66	49.65	25.52	9.93
(지배주주)순이익증가율	384.09	(95.04)	386.88	43.72	15.00
EPS증가율	309.74	(95.69)	386.53	43.77	14.96
수익성(%)					
매출총이익률	22.67	25.56	25.56	25.56	25.56
EBITDA이익률	9.30	8.38	7.03	6.15	5.44
영업이익률	2.27	2.18	3.12	3.70	3.88
계속사업이익률	8.38	0.39	1.65	2.25	2.47

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,961	386	1,878	2,700	3,104
BPS	39,794	39,604	41,063	43,343	46,027
CFPS	10,221	9,275	6,871	5,973	5,066
EBITDAPS	9,909	8,985	7,900	7,316	6,778
SPS	106,523	107,206	112,424	118,961	124,621
DPS	1,200	430	430	430	430
주기지표(배)					
PER	3.39	72.93	13.37	9.30	8.09
PBR	0.76	0.71	0.61	0.58	0.55
PCFR	2.97	3.04	3.65	4.20	4.95
EV/EBITDA	6.78	6.50	6.49	6.19	5.90
PSR	0.29	0.26	0.22	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	25.58	1.00	4.77	6.54	7.10
ROA	9.80	0.42	1.99	2.79	3.11
ROIC	3.88	2.70	5.22	7.21	8.50
부채비율	114.21	122.45	117.88	113.75	109.13
순부채비율	58.46	63.27	46.19	30.99	18.32
이자보상배율(배)	3.59	2.94	4.24	5.47	6.07

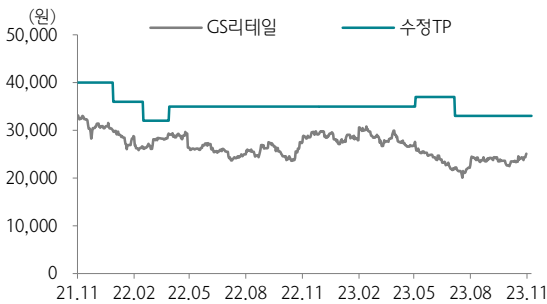
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,183.9	1,366.1	1,967.6	2,594.4	3,169.0
금융자산	425.9	561.5	1,123.8	1,701.6	2,233.7
현금성자산	91.4	390.5	948.4	1,520.8	2,048.2
매출채권	217.3	331.6	347.8	368.0	385.5
재고자산	193.0	227.0	238.0	251.8	263.8
기타유동자산	347.7	246.0	258.0	273.0	286.0
비유동자산	8,272.0	8,466.3	7,991.2	7,679.8	7,464.5
투자자산	1,670.9	1,508.9	1,544.3	1,588.6	1,626.9
금융자산	1,006.4	878.5	883.2	889.1	894.2
유형자산	2,734.7	2,767.4	2,296.6	1,972.3	1,743.6
무형자산	278.2	255.1	215.5	184.0	159.0
기타비유동자산	3,588.2	3,934.9	3,934.8	3,934.9	3,935.0
자산총계	9,456.0	9,832.4	9,958.8	10,274.2	10,633.4
유동부채	2,055.2	2,173.6	2,154.6	2,230.8	2,314.6
금융부채	741.9	830.0	747.0	742.9	757.2
매입채무	430.2	460.4	482.8	510.8	535.1
기타유동부채	883.1	883.2	924.8	977.1	1,022.3
비유동부채	2,986.4	3,238.8	3,233.4	3,236.7	3,234.2
금융부채	2,264.5	2,528.2	2,488.2	2,448.2	2,408.2
기타비유동부채	721.9	710.6	745.2	788.5	826.0
부채총계	5,041.6	5,412.4	5,388.0	5,467.5	5,548.8
지배주주지분	4,069.0	4,049.1	4,201.9	4,440.6	4,721.8
자본금	104.7	104.7	104.7	104.7	104.7
자본잉여금	1,205.5	1,209.0	1,209.0	1,209.0	1,209.0
자본조정	(112.6)	(126.6)	(126.6)	(126.6)	(126.6)
기타포괄이익누계액	18.3	52.9	52.9	52.9	52.9
이익잉여금	2,853.1	2,809.1	2,961.8	3,200.6	3,481.7
비지배주주지분	345.4	370.9	368.9	366.1	362.9
자본총계	4,414.4	4,420.0	4,570.8	4,806.7	5,084.7
순금융부채	2,580.6	2,796.7	2,111.3	1,489.5	931.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	714.9	712.5	692.7	636.6	567.6
당기순이익	801.3	47.6	194.7	279.9	321.8
조정	(5.1)	803.5	444.8	290.1	188.1
감가상각비	681.9	695.7	460.5	305.7	203.7
외환거래손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(56.8)	27.5	0.0	0.0	0.0
기타	(630.2)	80.3	(15.7)	(15.6)	(15.6)
영업활동 자산부채변동	(81.3)	(138.6)	53.2	66.6	57.7
투자활동 현금흐름	(277.4)	19.8	26.0	15.9	22.6
투자자산감소(증가)	(1,306.7)	177.2	(35.4)	(44.3)	(38.4)
자본증가(감소)	(346.8)	(349.2)	50.0	50.0	50.0
기타	1,376.1	191.8	11.4	10.2	11.0
재무활동 현금흐름	(383.1)	(433.2)	(167.0)	(88.0)	(69.6)
금융부채증가(감소)	52.0	351.8	(123.1)	(44.0)	(25.7)
자본증가(감소)	1,077.1	3.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,442.9)	(665.9)	(0.0)	(0.1)	0.0
배당지급	(69.3)	(122.6)	(43.9)	(43.9)	(43.9)
현금의 증감	54.4	299.1	557.9	572.4	527.4
Unlevered CFO	929.9	971.3	719.5	625.5	530.5
Free Cash Flow	335.1	352.2	692.7	636.6	567.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS리테일



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.14	BUY	33,000		
23.5.11	BUY	37,000	-35.05%	-29.19%
22.12.6	BUY	35,000	-18.73%	-11.86%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.4.6	BUY	35,000	-25.67%	-15.14%
22.2.23	BUY	32,000	-13.33%	-8.28%
22.1.5	BUY	36,000	-22.76%	-17.08%
21.8.26	BUY	40,000	-19.36%	-13.50%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2023년 11월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.59%	4.95%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 07일