

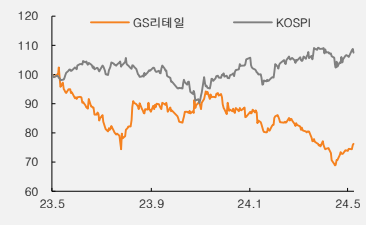
투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	33,000원
현재주가(24/5/9)	20,550원
상승여력	60.6%

영업이익(24F, 십억원)	420
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	420

EPS 성장률(24F, %)	1,199.3
MKT EPS 성장률(24F, %)	76.0
P/E(24F, x)	9.4
MKT P/E(24F, x)	11.0
KOSPI	2,712.14

시가총액(십억원)	2,152
발행주식수(백만주)	105
유동주식비율(%)	40.8
외국인 보유비중(%)	7.2
베타(12M) 일간수익률	0.38
52주 최저가(원)	18,560
52주 최고가(원)	27,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.8	-18.3	-23.9
상대주가	2.5	-26.9	-29.6



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

GS리테일

실적 개선 이상 무

1Q24 Review: 개발 제외 전 부문 증익

GS리테일의 1Q24 실적은 매출액 28,104억원(YoY +5%), 영업이익 739억원(YoY +17%)로 시장 기대치를 상회했다(4Q23 프레시몰 사업 철수 및 텐바이텐 지분 매각에 따라 관련 실적 중단 영업 손익으로 재분류, 전년 동기 대비 성장률 이전 공시 실적과 상이). 개발이 소폭 영업적자를 기록한 점을 제외하면 전 사업 부문에서 증익 시현했다.

편의점은 기존점 성장률 YoY +0.7%로 유의미한 개선은 아직 확인되지 않았으나, 영업이익이 YoY +16% 증가했으며 영업이익률도 0.1%p 개선되었다. 기존점 둔화에도 불구하고 3개 분기 연속으로 증익에 성공하면서 체질 개선 성과를 추세적으로 증명하였다. 월별 기존점은 1월 +0.7%, 2월 +2.6%, 3월 -3.8%를 기록했다. 비우호적인 날씨 영향으로 3월이 특히 부진했다.

슈퍼는 매출 YoY +12%, 영업이익 YoY +130%로 매출과 이익 모두 큰 폭 성장했다. 근거리 내식 수요 소비 채널로서 슈퍼의 점유율이 구조적으로 상승하는 가운데, 가맹 출점이 예상보다 크게 늘어난 영향이다(점포 순증 +29점, 가맹 +31점, 직영 -2점).

홈쇼핑과 호텔도 어려운 사업환경 대비 호실적 시현하였다. 홈쇼핑은 매출은 YoY -5% 하락했으나 영업이익은 YoY +4% 소폭 늘었으며, 호텔도 매출과 이익 모두 YoY +10% 이상 성장했다.

기타 부문은 개발이 -7억 소폭 영업적자를 기록했지만, 공통 및 기타 사업에서 YoY, QoQ 적자 개선 흐름을 이어갔다. 프레시몰 중단 영향을 제외한 기준으로도 해당된다.

효율화 성과를 착실하게 증명 중

이익 측면 착실하게 효율화 성과를 증명하고 있다. 비용 구조 개선이 확인된 바, 매출 회복 구간에서 탄력적인 실적 개선을 기대할 수 있겠다. 슈퍼의 경우 이미 이러한 실적 흐름이 나타나고 있다. 편의점 기존점 개선 구간에 접근 유효하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	11,032	11,613	12,110	12,597	13,153
영업이익 (십억원)	360	394	420	446	482
영업이익률 (%)	3.3	3.4	3.5	3.5	3.7
순이익 (십억원)	40	18	230	305	335
EPS (원)	386	169	2,193	2,915	3,197
ROE (%)	1.0	0.4	5.5	6.9	7.1
P/E (배)	72.9	136.5	9.4	7.0	6.4
P/B (배)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	1.5	2.2	2.4	2.4	2.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. GS리테일 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,723	11,235	11,613	12,110	12,597	13,153
편의점	7,211	7,780	8,246	8,703	9,176	9,658
슈퍼	1,215	1,322	1,448	1,597	1,675	1,721
호텔	216	369	482	442	418	452
홈쇼핑	620	1,239	1,131	1,063	1,023	1,010
기타	462	524	306	306	305	312
영업이익	215	243	394	420	446	482
편의점	214	219	218	239	261	278
슈퍼	22	22	27	39	41	43
호텔	3	71	103	91	83	93
홈쇼핑	67	143	117	111	108	108
기타	(92)	(211)	(71)	(60)	(47)	(40)
세전이익	910	77	148	308	398	437
순이익	803	49	22	225	291	319
지배주주순이익	815	40	18	230	305	335
영업이익률(%)	2.2	2.2	3.4	3.5	3.5	3.7
편의점	3.0	2.8	2.6	2.7	2.8	2.9
슈퍼	1.8	1.6	1.9	2.4	2.5	2.5
호텔	1.6	19.1	21.3	20.5	19.8	20.5
홈쇼핑	10.8	11.5	10.3	10.4	10.5	10.6
매출액 (YoY %)	9.7	15.5	3.4	4.3	4.0	4.4
편의점	3.4	7.9	6.0	5.5	5.4	5.3
슈퍼	(4.7)	8.9	9.5	10.3	4.9	2.7
호텔	30.2	70.9	30.5	(8.3)	(5.4)	8.0
홈쇼핑		100.0	(8.7)	(6.1)	(3.8)	(1.2)
영업이익 (YoY %)	(14.9)	12.8	62.4	6.5	6.3	8.0
지배주주순이익 (YoY %)	384.0	(95.0)	(56.2)	1,198.3	33.0	9.7

자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. GS리테일 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	2,700	2,958	3,090	2,864	11,613	2,810	3,074	3,207	3,019	12,110
편의점	1,867	2,092	2,221	2,066	8,246	1,968	2,201	2,343	2,191	8,703
슈퍼	341	357	390	359	1,448	381	391	431	393	1,597
호텔	97	124	126	135	482	110	132	101	99	442
홈쇼핑	290	286	260	295	1,131	276	275	256	255	1,063
기타	105	99	93	9	306	75	75	76	80	306
영업이익	47	97	127	123	394	74	111	129	106	420
편의점	23	65	78	52	218	26	70	84	60	239
슈퍼	4	4	13	5	27	10	6	16	7	39
호텔	21	22	33	27	103	24	23	25	18	91
홈쇼핑	32	27	21	37	117	33	25	20	33	111
기타	(33)	(22)	(19)	2	(71)	(19)	(13)	(16)	(12)	(60)
세전이익	29	67	100	(48)	148	59	78	102	70	308
순이익	18	54	72	(121)	22	39	58	76	51	225
지배주주순이익	17	52	68	(119)	18	36	60	79	56	230
영업이익률(%)	1.7	3.3	4.1	4.3	3.4	2.6	3.6	4.0	3.5	3.5
편의점	1.2	3.1	3.5	2.5	2.6	1.3	3.2	3.6	2.7	2.7
슈퍼	1.3	1.2	3.4	1.5	1.9	2.6	1.6	3.6	1.7	2.4
호텔	22.0	17.7	26.1	19.7	21.3	22.2	17.4	25.1	18.2	20.5
홈쇼핑	10.9	9.5	8.2	12.4	10.3	11.9	9.1	8.0	12.8	10.4
매출액 (YoY %)	4.9	5.0	4.5	(0.8)	3.4	4.1	3.9	3.8	5.4	4.3
편의점	6.3	7.1	6.6	3.9	6.0	5.4	5.2	5.5	6.0	5.5
슈퍼	7.7	14.1	10.6	5.7	9.5	11.6	9.5	10.5	9.7	10.3
호텔	58.5	51.1	20.6	11.2	30.5	12.7	7.0	(20.0)	(26.6)	(8.3)
홈쇼핑	(4.0)	(12.5)	(10.2)	(8.0)	(8.7)	(4.8)	(4.1)	(1.4)	(13.4)	(6.1)
영업이익(YoY %)	109.7	105.0	44.6	44.7	62.4	58.7	14.2	1.6	(14.3)	6.5
지배주주순이익 (YoY %)	76.3	4.8	67.8	흑전	(56.2)	114.3	14.0	15.2	(146.6)	1,198.3

자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. GS리테일 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	2,433	
Target PER(배)	12	유통업 평균에 30% 할증 적용
적정 주가(i)	30,387	
적정 주가(ii)	33,000	
현재 주가	20,550	
상승 여력(%)	60.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS리테일 (007070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,613	12,110	12,597	13,153
매출원가	8,653	9,023	9,386	9,800
매출총이익	2,960	3,087	3,211	3,353
판매비와관리비	2,566	2,667	2,765	2,871
조정영업이익	394	420	446	482
영업이익	394	420	446	482
비영업손익	-246	-112	-48	-45
금융손익	-48	4	21	34
관계기업등 투자손익	-155	-75	-15	-15
세전계속사업손익	148	308	398	437
계속사업법인세비용	64	83	107	118
계속사업이익	84	225	291	319
중단사업이익	-62	0	0	0
당기순이익	22	225	291	319
지배주주	18	230	305	335
비지배주주	4	-5	-15	-16
총포괄이익	31	225	291	319
지배주주	27	220	284	312
비지배주주	3	5	6	7
EBITDA	1,116	1,012	962	946
FCF	508	403	473	348
EBITDA 마진율 (%)	9.6	8.4	7.6	7.2
영업이익률 (%)	3.4	3.5	3.5	3.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.2	1.9	2.4	2.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,857	2,431	2,483	2,948
현금 및 현금성자산	432	843	841	1,137
매출채권 및 기타채권	602	697	721	810
재고자산	304	350	364	426
기타유동자산	519	541	557	575
비유동자산	8,185	7,991	7,868	7,799
관계기업투자등	451	475	495	516
유형자산	2,831	2,626	2,491	2,402
무형자산	244	226	216	211
자산총계	10,042	10,422	10,351	10,748
유동부채	2,664	2,773	2,434	2,532
매입채무 및 기타채무	1,008	1,062	1,105	1,154
단기금융부채	1,122	1,148	744	767
기타유동부채	534	563	585	611
비유동부채	2,944	2,980	3,009	3,041
장기금융부채	2,274	2,274	2,274	2,274
기타비유동부채	670	706	735	767
부채총계	5,608	5,754	5,443	5,574
지배주주지분	4,059	4,297	4,551	4,834
자본금	105	105	105	105
자본잉여금	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,773	2,951	3,205	3,488
비지배주주지분	375	371	356	340
자본총계	4,434	4,668	4,907	5,174

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	894	753	823	698
당기순이익	22	225	291	319
비현금손익비용가감	1,111	645	576	521
유형자산감가상각비	679	555	485	439
무형자산상각비	43	38	31	25
기타	389	52	60	57
영업활동으로인한자산및부채의변동	-108	-39	43	-59
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-87	-21	-81
재고자산 감소(증가)	-83	-46	-14	-62
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	194	35	28	32
법인세납부	-64	-83	-107	-118
투자활동으로 인한 현금흐름	-357	-353	-351	-352
유형자산처분(취득)	-384	-350	-350	-350
무형자산감소(증가)	-6	-20	-20	-20
장단기금융자산의 감소(증가)	16	-9	-7	-8
기타투자활동	17	26	26	26
재무활동으로 인한 현금흐름	-496	-544	-1,046	-545
장단기금융부채의 증가(감소)	38	26	-404	23
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-49	-52	-52	-52
기타재무활동	-485	-518	-590	-516
현금의 증가	41	411	-2	296
기초현금	390	432	843	841
기말현금	432	843	841	1,137

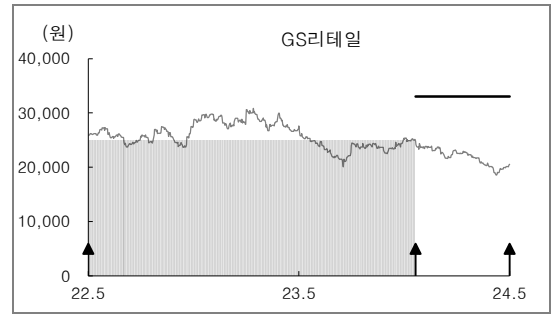
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	136.5	9.4	7.0	6.4
P/CF (x)	2.1	2.5	2.5	2.6
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	5.1	4.8	4.6	4.4
EPS (원)	169	2,193	2,915	3,197
CFPS (원)	10,821	8,312	8,274	8,022
BPS (원)	39,406	41,691	44,113	46,816
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	233.5	23.0	17.8	16.2
배당수익률 (%)	2.2	2.4	2.4	2.4
매출액증가율 (%)	5.3	4.3	4.0	4.4
EBITDA증가율 (%)	5.7	-9.3	-5.0	-1.7
조정영업이익증가율 (%)	9.4	6.5	6.3	8.0
EPS증가율 (%)	-56.3	1,199.3	32.9	9.7
매출채권 회전율 (회)	30.4	25.4	23.8	22.6
재고자산 회전율 (회)	43.7	37.0	35.3	33.3
매입채무 회전율 (회)	15.5	13.5	13.4	13.4
ROA (%)	0.2	2.2	2.8	3.0
ROE (%)	0.4	5.5	6.9	7.1
ROIC (%)	4.1	6.1	6.5	7.2
부채비율 (%)	126.5	123.2	110.9	107.7
유동비율 (%)	69.7	87.7	102.0	116.4
순차입금/자기자본 (%)	64.9	50.5	39.8	32.4
조정영업이익/금융비용 (x)	4.0	7.8	8.7	10.0

자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

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 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 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.