

2023. 11. 8

금융/소비재팀

박은경

Senior Analyst  
eunkyung44.park@samsung.com

한수진

Research Associate  
su.jin.han@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	33,000원	31.5%
현재주가	25,100원	
시가총액	2.6조원	
Shares (float)	104,717,922주 (39.6%)	
52주 최저/최고	20,050원/30,850원	
60일-평균거래대금	69.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
GS리테일 (%)	11.1	-6.0	-8.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	9.5	-3.8	-10.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	33,000	31,000	6.5%
2023E EPS	1,603	2,128	-24.7%
2024E EPS	2,812	2,541	10.6%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	14
Target price	32,500
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## GS리테일 (007070)

### 2024년에도 확실한 긴축 경영을 약속

- 3Q23 매출액은 3.09조원 (+5% y-y; 이하 y-y), 영업이익은 1,268억원으로 (+45%) 기록하며 최근 줄곧 낮아져 온 시장 기대치를, 영업이익 기준, 13% 상회.
- 편의점 사업 관련 영업이익 전년 대비 두 자릿수 증가. 기대 이상의 슈퍼마켓과 호텔 실적 더해지며 어닝 서프라이즈 완성.
- 연말 온라인 그로서리 사업 철수 공식화. 이에 따른 2024년 이익전망 상황 조정 반영해 목표주가를 3.3만원으로 7% 상향 조정 (2024E P/E 12배 수준).

### WHAT'S THE STORY?

**3Q23 review—편의점 실적이 자세히 보면 이쁘다:** 3Q23 매출액 3.09조원 (+5%), 영업이익 1,268억원 (+45%), 영업이익률 4.1% (+1.1%pts) 기록. 지난 4Q22부터 폭발적인 영업이익 성장세 지속 중. 동사 기업가치에 가장 중요한 편의점 영업이익이 사실상 전년 대비 두 자릿수 성장. 그 밖에 이커머스를 포함한 신사업에서의 적자 규모를 빠르게 축소시키고 있으며, 슈퍼마켓, 호텔에서라도 기대 이상의 실적 기록.

- **편의점:** 매출액 2.22조원 (+7%), 영업이익 780억원 (+4%), 영업이익률 3.5% (-10bp) 달성. 그런데 동사의 편의점 성과를 정확히 측정하기 위해서는 편의점 영업 상황과 높은 상관 관계를 보이는 자회사 네트워크(물류담당)와 후레쉬서브(식품제조)의 실적까지 종합적으로 고려해볼 필요가 있음. 이 경우 실제 편의점 영업이익은 전년 대비 10% 이상 성장한 것으로 추정. 기존점 성장률은 1.0% 기록. 2020년부터 벌어져 온 경쟁사와의 격차가 의미 있게 축소된 모습.
- **슈퍼마켓:** 매출액 3,903억원 (+11%), 영업이익 132억원 (+44%), 영업이익률 3.4% (+80bp) 달성. 점포수가 당초 계획보다 빠르게 증가하고 기존점 매출액이 4.4% 성장하며 외형과 내실이 동반 개선. 중장기적으로 편의점과 슈퍼마켓의 경계가 모호해지고 있다는 사실을 주지할 필요가 있어 보임.
- **호텔:** 매출액 1,259억원 (+21%), 영업이익 329억원 (+43%), 영업이익률 26.1% (+410bp) 달성. 성수기(4분기)에도 좀처럼 보기 힘든 이익률 달성. 전년 대비 투숙률과 객실료 모두 상승.
- **기타:** 프레시물 (온라인 그로서리) 사업을 연내 종료하기로 결정하며 매출액도 큰 폭 줄었으나 손실도 큰 폭 축소. 전체적으로 수익성 중심 경영을 이어가며 기타 부문 영업손실 201억원 기록 (335억원 y-y 개선).

(뒤 페이지 계속)

### 분기 실적

(십억원)	3Q23	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	3,090.2	4.5	4.5	0.2	(1.2)
영업이익	126.8	44.7	30.4	6.2	12.5
세전이익	99.9	35.9	48.2	(10.6)	0.6
순이익	71.9	79.1	34.1	(11.9)	(6.2)
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	4.1				
세전이익	3.2				
순이익	2.3				

자료: GS리테일, Fnguide, 삼성증권 추정

### Valuation summary

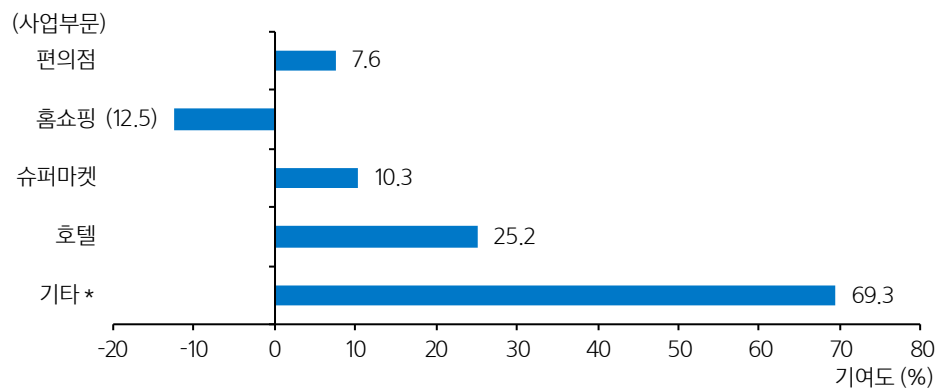
	2022	2023E	2024E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	64.3	15.7	8.9
P/B	0.76	0.66	0.63
EV/EBITDA	6.4	5.5	4.7
Div yield (%)	1.5	2.8	4.8
EPS 증가율 (%)	(95.1)	266.5	75.4
ROE (%)	1.0	3.7	6.3
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	437	1,603	2,812
BVPS	37,131	37,823	40,066
DPS	430	700	1,200

**연내 프레시몰 연내 영업 종료 예정:** 회사는 연말경 온라인 그로서리 사업인 프레시몰의 영업을 종료하기로 결정. 이는 2023년 예상 매출액 550~600억원, 영업손실 450억원 규모의 사업. 비록 구조조정 영향으로 4Q23에 영업비용 60억원, 영업외비용 140억원이 더해질 것으로 추정되나, 대신 2024년 의미 있는 정도의 영업이익 증가를 견인해 줄 수 있을 것으로 판단됨.

**2024E 영업이익 35% y-y 증가 전망:** 프레시몰 영업 종료 영향 반영해 2024년 영업이익 전망치를 이전 추정 대비 15% 상향 조정. 결과적으로 2024E 매출액과 영업이익은 각각 12.23조원 (+4%), 4,854억원 (+35%) 달성 예상됨. 편의점 이익 증가와 구조조정 효과가 연결 영업이익 성장의 대부분을 책임질 것으로 기대.

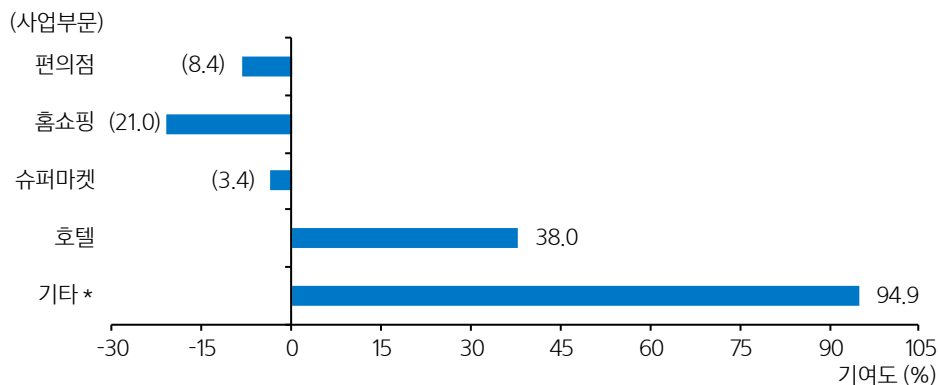
**목표주가 상향 조정하며 BUY 유지:** 이익전망 상향 조정 반영해 목표주가를 기존 3.1만원에서 3.3만원으로 7% 상향 조정 (2024E P/E 12배 수준). 불황에 강한 편의점 사업, 그리고 강도 높은 비용 절감 노력으로 소비 부진 지속이 예상되는 2024년에도 업종 내 두드러진 이익 성장을 시현할 수 있을 것으로 기대.

#### 사업부문별 영업이익 증가 기여도 (3Q23)



참고: \* 개발, H&B, 이커머스 사업부 등  
자료: GS리테일, 삼성증권 추정

#### 사업부문별 영업이익 증가 기여도 (2023E)



참고: \* 개발, H&B, 이커머스 사업부 등  
자료: GS리테일, 삼성증권 추정

## 사업부문별 실적 추이와 전망 (연결 기준)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,574	2,808	2,956	2,889	2,700	2,958	3,090	2,970	9,691	11,226	11,718	12,233
편의점	1,756	1,953	2,083	1,988	1,867	2,092	2,221	2,112	7,211	7,780	8,292	8,797
슈퍼마켓	317	313	353	339	341	357	390	342	1,215	1,323	1,431	1,502
홈쇼핑	302	327	289	320	290	286	260	292	620	1,239	1,128	1,060
호텔	61	82	104	122	97	124	126	141	216	369	488	561
기타 *	137	133	126	119	105	99	93	84	429	515	380	313
매출원가	1,919	2,093	2,198	2,147	2,010	2,203	2,301	2,192	7,494	8,357	8,705	9,068
판관비	633	665	670	656	644	658	663	688	1,978	2,624	2,653	2,680
영업이익	22	50	88	85	47	97	127	90	220	245	360	485
편의점	34	67	75	43	23	65	78	44	214	219	210	266
슈퍼마켓	8	0	9	4	4	4	13	(4)	22	22	18	25
홈쇼핑	26	32	26	58	32	27	21	38	67	143	118	99
호텔	9	8	23	31	21	22	33	38	4	71	115	126
기타 *	(55)	(58)	(46)	(51)	(33)	(22)	(19)	(26)	(87)	(209)	(100)	(30)
세전이익	20	60	74	(78)	29	67	100	33	915	75	229	412
당기순이익	5	45	40	(43)	18	54	72	24	801	48	168	301
<b>이익률 (%)</b>												
매출총이익	25.5	25.5	25.6	25.7	25.6	25.5	25.6	26.2	22.7	25.6	25.7	25.9
영업이익	0.9	1.8	3.0	3.0	1.7	3.3	4.1	3.0	2.3	2.2	3.1	4.0
편의점	1.9	3.4	3.6	2.2	1.2	3.1	3.5	2.1	3.0	2.8	2.5	3.0
슈퍼마켓	2.6	0.1	2.6	1.2	1.3	1.2	3.4	(1.2)	1.8	1.6	1.2	1.6
홈쇼핑	8.6	9.8	9.1	18.2	10.9	9.5	8.2	13.1	10.8	11.5	10.5	9.3
호텔	14.5	10.0	22.0	25.3	22.1	17.7	26.1	27.2	1.7	19.2	23.5	22.5
세전이익	0.8	2.1	2.5	(2.7)	1.1	2.3	3.2	1.1	9.4	0.7	2.0	3.4
당기순이익	0.2	1.6	1.4	(1.5)	0.7	1.8	2.3	0.8	8.3	0.4	1.4	2.5
<b>성장률 (전년 대비, %)</b>												
매출액	22.5	22.9	8.5	9.9	4.9	5.3	4.5	2.8	9.3	15.8	4.4	4.4
편의점	6.5	7.6	8.2	9.1	6.3	7.1	6.6	6.3	3.4	7.9	6.6	6.1
슈퍼마켓	6.2	5.3	8.1	16.1	7.7	14.1	10.6	0.8	(4.7)	8.9	8.2	5.0
홈쇼핑	n/a	n/a	(1.3)	(1.9)	(4.0)	(12.5)	(10.2)	(9.0)	n/a	100.0	(9.0)	(6.0)
호텔	35.9	55.5	111.2	76.8	58.5	51.1	20.6	15.6	30.2	70.9	32.0	15.0
매출원가	13.8	14.1	8.3	9.0	4.7	5.2	4.7	2.1	6.6	11.5	4.2	4.2
판관비	67.7	63.1	13.0	4.7	1.8	(1.1)	(1.1)	4.9	25.3	32.7	1.1	1.0
영업이익	(40.6)	16.6	(14.5)	180.6	108.8	94.8	44.7	5.0	(13.1)	11.7	46.9	34.8
편의점	(18.7)	0.9	1.0	36.8	(33.3)	(2.6)	4.0	1.0	(6.6)	2.4	(4.4)	27.1
슈퍼마켓	(26.2)	(89.3)	(33.6)	nm	(47.5)	1,199.1	44.2	nm	(29.4)	(2.9)	(18.3)	39.0
홈쇼핑	n/a	n/a	(5.9)	48.9	22.0	(14.9)	(18.7)	(34.5)	n/a	112.6	(16.9)	(16.7)
호텔	4,686.9	nm	6,604.8	191.1	140.5	168.8	42.9	24.2	nm	1,840.6	61.5	10.1
세전이익	(61.2)	63.9	(90.7)	nm	46.0	12.3	35.9	nm	355.6	(91.8)	205.7	79.5
당기순이익	(84.9)	77.6	(94.7)	nm	242.7	19.0	79.1	nm	418.6	(94.1)	251.8	79.5

참고: \* 디지털, 개발, H&amp;B, 내부거래 제거 등

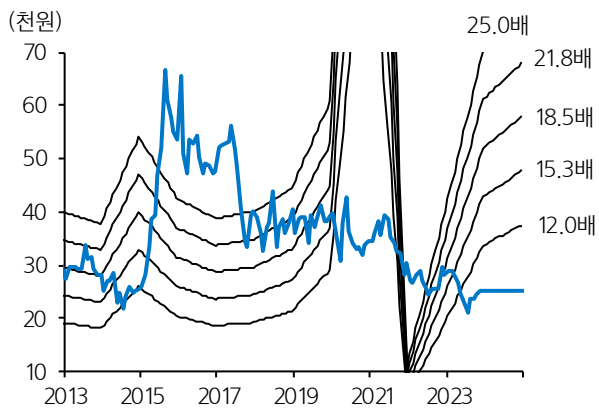
자료: GS리테일, 삼성증권 추정

## 연간 실적 추정치

(십억원)	2022	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	11,226	11,718	12,233	11,716	12,287	0.0	(0.4)
영업이익	245	360	485	353	421	1.9	15.3
경상이익	75	229	412	309	371	(25.7)	11.0
순이익	48	168	301	225	271	(25.7)	11.0
EBITDA	812	994	1,182	1,050	1,117	(5.3)	5.8
EPS (원)	437	1,603	2,812	2,128	2,541	(24.7)	10.6

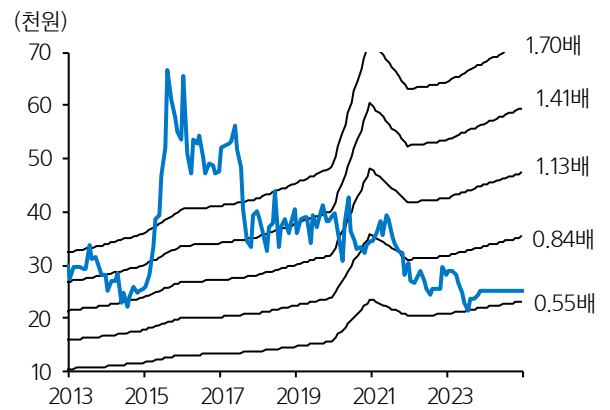
자료: GS리테일, 삼성증권 추정

## Forward P/E band



자료: GS리테일, 삼성증권 추정

## Forward P/B band



자료: GS리테일, 삼성증권 추정

## Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전계속사업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)*	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	순부채 (십억원)
2020	8,862	253	201	155	2,432	36.4	14.2	1.21	7.1	5.4	2,720
2021	9,691	220	915	801	8,929	267.2	3.4	0.71	20.2	2.9	1,993
2022	11,226	245	75	48	437	(95.1)	64.3	0.76	1.0	6.4	2,222
2023E	11,718	360	229	168	1,603	266.5	15.7	0.66	3.7	5.5	2,471
2024E	12,233	485	412	301	2,812	75.4	8.9	0.63	6.3	4.7	2,511
2025E	12,733	544	460	336	3,127	11.2	8.0	0.60	6.7	4.5	2,565

참고: \* 일회성 항목 제외, 완전 희석됨

자료: GS리테일, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	9,691	11,226	11,718	12,233	12,733
매출원가	7,494	8,357	8,705	9,068	9,424
매출총이익	2,197	2,869	3,013	3,166	3,309
(매출총이익률, %)	22.7	25.6	25.7	25.9	26.0
판매 및 일반관리비	1,978	2,624	2,653	2,680	2,765
영업이익	220	245	360	485	544
(영업이익률, %)	2.3	2.2	3.1	4.0	4.3
영업외손익	696	(170)	(131)	(73)	(84)
금융수익	145	131	67	67	59
금융비용	88	211	142	122	125
지분법손익	42	(15)	(30)	(30)	(30)
기타	597	(74)	(26)	12	12
세전이익	915	75	229	412	460
법인세	103	31	62	111	124
(법인세율, %)	11.2	41.4	27.0	27.0	27.0
계속사업이익	812	44	168	301	336
중단사업이익	(11)	4	0	0	0
순이익	801	48	168	301	336
(순이익률, %)	8.3	0.4	1.4	2.5	2.6
지배주주순이익	815	40	159	286	319
비지배주주순이익	(14)	7	8	15	17
EBITDA	1,622	812	994	1,182	1,230
(EBITDA 이익률, %)	16.7	7.2	8.5	9.7	9.7
EPS (지배주주)	8,961	386	1,520	2,728	3,044
EPS (연결기준)	7,652	455	1,600	2,872	3,204
수정 EPS (원)*	8,929	437	1,603	2,812	3,127

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	715	713	782	1,018	1,056
당기순이익	801	48	168	301	336
현금유출입이없는 비용 및 수익	(220)	696	594	697	700
유형자산 감가상각비	638	646	651	651	651
무형자산 상각비	44	50	50	50	50
기타	(902)	(0)	(106)	(4)	(1)
영업활동 자산부채 변동	134	(31)	20	20	20
투자활동에서의 현금흐름	(277)	20	(339)	(339)	(339)
유형자산 증감	(166)	23	0	0	0
장단기금융자산의 증감	(1,587)	188	0	0	0
기타	1,476	(191)	(339)	(339)	(339)
재무활동에서의 현금흐름	(383)	(433)	(443)	(679)	(667)
차입금의 증가(감소)	(461)	334	249	40	104
자본금의 증가(감소)	1,077	4	0	0	0
배당금	(69)	(123)	(44)	(72)	(123)
기타	(929)	(648)	(648)	(648)	(648)
현금증감	55	299	0	0	50
기초현금	37	91	390	390	390
기말현금	91	390	390	390	440
Gross cash flow	581	743	762	998	1,035
Free cash flow	1,135	373	(64)	74	109

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: GS리테일, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,184	1,366	1,403	1,392	1,427
현금 및 현금등가물	91	390	390	390	440
매출채권	343	478	499	521	542
재고자산	193	227	236	246	256
기타	556	270	277	234	188
비유동자산	8,272	8,466	8,799	9,132	9,465
투자자산	2,780	2,585	2,585	2,585	2,585
유형자산	2,735	2,767	2,700	2,633	2,566
무형자산	278	255	255	255	255
기타	2,479	2,859	3,259	3,659	4,059
자산총계	9,456	9,832	10,202	10,524	10,892
유동부채	2,055	2,174	2,643	2,735	2,890
매입채무	1,063	1,201	1,251	1,303	1,355
단기차입금	45	130	479	839	943
기타 유동부채	947	842	913	593	593
비유동부채	2,986	3,239	3,069	3,069	3,069
사채 및 장기차입금	674	706	536	536	536
기타 비유동부채	2,313	2,533	2,533	2,533	2,533
부채총계	5,042	5,412	5,712	5,804	5,959
지배주주지분	4,069	4,049	4,120	4,349	4,562
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,205	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,853	2,809	2,933	3,162	3,375
기타	(94)	(74)	(127)	(127)	(127)
비지배주주지분	345	371	371	371	371
자본총계	4,414	4,420	4,491	4,720	4,933
순부채	1,993	2,222	2,471	2,511	2,565

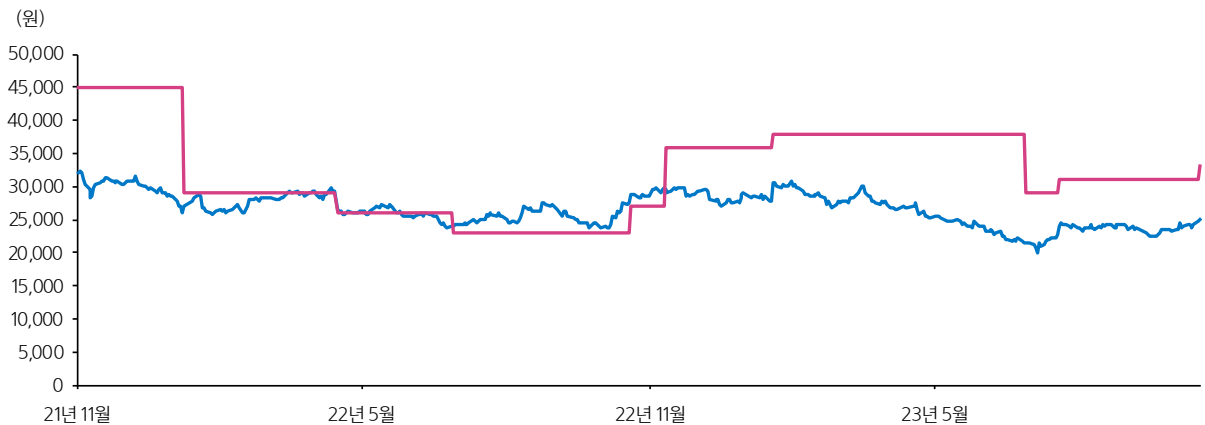
## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	9.3	15.8	4.4	4.4	4.1
영업이익	(13.1)	11.7	46.9	34.8	12.0
순이익	418.6	(94.1)	251.8	79.5	11.6
수정 EPS**	267.2	(95.1)	266.5	75.4	11.2
주당지표					
EPS (지배주주)	8,961	386	1,520	2,728	3,044
EPS (연결기준)	7,652	455	1,600	2,872	3,204
수정 EPS**	8,929	437	1,603	2,812	3,127
BPS	42,866	37,131	37,823	40,066	42,149
DPS (보통주)	1,200	430	700	1,200	1,300
Valuations (배)					
P/E***	3.4	64.3	15.7	8.9	8.0
P/B***	0.71	0.76	0.66	0.63	0.60
EV/EBITDA	3.1	6.4	5.5	4.7	4.5
비율					
ROE (%)	20.2	1.0	3.7	6.3	6.7
ROA (%)	9.6	0.5	1.7	2.9	3.1
ROIC (%)	10.8	0.6	2.1	3.5	3.8
배당성향 (%)	15.3	92.3	42.7	40.8	39.6
배당수익률 (보통주, %)	3.9	1.5	2.8	4.8	5.2
순부채비율 (%)	45.2	50.3	55.0	53.2	52.0
이자보상배율 (배)	3.6	2.9	3.1	4.0	4.4

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 11월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 11월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/7/14	2022/1/28	5/6	7/19	11/9	12/1	2023/2/8	7/19	8/9	11/8
투자의견	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	45,000	29,000	26,000	23,000	27,000	36,000	38,000	29,000	31,000	33,000
과리율 (평균)	-28.16	-3.61	-0.51	10.44	7.43	-20.60	-30.39	-25.71	-23.24	
과리율 (최대or최소)	-17.33	2.41	-8.85	2.83	4.63	-17.22	-18.82	-21.55	-20.32	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.09.30

매수(80.4%)·중립(19.6%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA