

# GS리테일 (007070)

유정현 junghyun.yu@daishin.com  
정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

34,000

유지

현재주가

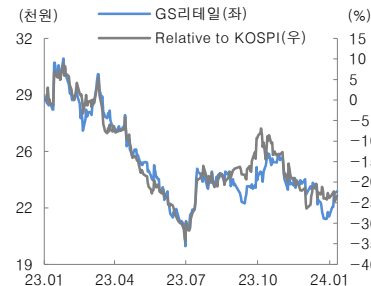
23,200

(24.02.05)

유통업종

KOSPI	2591.31
시가총액	2,429십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	105십억원
52주 최고/최저	30,850원 / 20,050원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	7.64%
주요주주	GS 외 1 인 57.90% 국민연금공단 8.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.1	-4.7	4.7	-18.0
상대수익률	-2.6	-12.9	5.2	-21.5



## 부진 떨어버리고 비용 효율화로 2024년 손익 개선 전망

- 편의점 매출 성장률 둔화에도 비용 효율화로 손익 개선
- 부동산 PF 부실 반영, 자회사 자산 상각 등 부진 사업 비용 적극 반영
- 비핵심 사업 떨어진 효과로 2024년 본업의 실적 개선 부각될 전망

### 투자의견 BUY와 목표주가 34,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 34,000원(2024년 예상 P/E 12배) 유지. 동사는 2023년 부실을 적극적으로 재무제표에 반영. 이에 따라 2024년은 주력 사업 부의 손익 개선이 눈에 띄게 부각될 전망. 주가는 낮아진 주력 사업부들의 성장률과 마진 개선 중 어느 쪽이 더 크게 영향을 미치는가에 달려있는데 회사의 전략이 비용 효율화에 맞춰진 만큼 실적 개선 가능성 높다고 판단

### 4Q23 Review: 부진 사업 떨고 가자

4분기 총매출액과 영업이익은 각각 2조 9,317억원(+3%), 914억원(-14%) 기록(yoy) **[편의점]** 기존점 성장률은 +0.7%(담배 제외 시 +0.1%) 기록. 기존점 매출 성장률은 기대에 못 미쳤으나 판관비 효율화로 영업이익은 yoy 97억원 증가 **[수퍼]** 신규 출점으로 매출 6% 증가하며 영업이익 증가세 지속

**[호텔/홈쇼핑]** 호텔 사업부는 엔데믹 효과로 투숙율 상승, 그러나 소모품 비 증가 등 비용 증가하며 영업이익 감소(yoy -38억원). 홈쇼핑은 매출이 감소(-8%)한데다 송출수수료 증가 및 전년도 부가세 환급 178억원 영향으로 영업이익 377억원 기록하며 표면적으로 다소 크게 감소(yoy -207억원)

**[공통 및 기타/개발]** 프레시물 사업 중단으로 일회성 비용 30억원 발생했지만 어바웃 등 자회사 손익 개선으로 공통 및 기타 영업이익은 121억원 개선됨. 그러나 개발 사업은 부동산 PF 관련 1회성 비용 138억원 반영 등으로 영업적자 확대. 적자 사업부 철수 등 손익 개선 요인이 다분했으나 부동산 PF 관련 비용으로 오프라인 유통 사업을 제외한 사업에서 적자는 yoy 16억원 증가

**[세전이익]** 지분법 자회사 요기요 자산상각에 따른 지분법 손실 1,200억원 발생과 GS프레시물철수 비용(110억원) 반영으로 세전이익 -1,048억원 기록

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,850	3,090	3,033	2,932	2.9	-5.1	3,010	2,838	5.1	-3.2
영업이익	106	127	79	91	-13.7	-27.9	90	80	72.9	-11.9
순이익	-60	68	42	-118	적지	적전	40	54	225.1	흑전

자료: GS리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,691	11,032	11,613	12,222	13,056
영업이익	220	360	405	419	481
세전순이익	915	214	151	387	487
총당기순이익	801	48	25	290	366
지배지분순이익	815	40	19	290	366
EPS	8,961	386	185	2,770	3,491
PER	3.4	72.9	134.8	9.0	7.2
BPS	44,728	38,667	38,438	40,788	43,860
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	25.6	1.0	0.5	7.0	8.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 중단 사업 미분류

자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	11,781	12,222	11,613	12,222	-0.9	0.0
영업이익	395	419	405	419	2.5	0.0
지배지분순이익	179	290	19	290	-89.1	0.0
영업이익률	3.4	3.4	3.1	3.4		
순이익률	1.5	2.4	0.2	2.4		

자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

표 1. GS 리테일 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2022				2023F				2022	2023F	2024F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	2,599	2,817	2,956	2,850	2,700	2,958	3,090	2,932	11,032	11,613	12,222
편의점	1,756	1,953	2,083	1,988	1,867	2,092	2,221	2,066	7,780	8,246	8,779
슈퍼마켓	317	313	353	339	341	357	390	359	1,322	1,448	1,664
호텔	61	82	104	122	97	124	126	135	369	482	350
홈쇼핑	302	327	289	321	290	286	260	295	1,239	1,131	1,018
기타	162	141	126	119	105	99	93	77	549	373	411
영업이익	27	47	88	106	47	97	127	91	360	405	419
편의점	34	67	75	43	23	65	78	53	219	219	252
슈퍼마켓	8	0	9	4	4	4	13	4	22	28	34
호텔	9	8	23	31	21	22	33	27	71	103	81
홈쇼핑	26	32	26	58	32	27	21	38	143	118	99
기타	-50	-60	-54	-53	-36	-36	-20	-32	-217	-110	-48
영업이익률	1.1	1.7	3.0	3.7	1.7	3.3	4.1	3.1	2.2	3.5	3.4
편의점	1.9	3.4	3.6	2.2	1.2	3.1	3.5	2.6	2.8	2.7	2.9
슈퍼마켓	2.6	0.1	2.6	1.2	1.3	1.2	3.4	1.1	1.6	1.9	2.0
호텔	14.3	9.9	22.1	25.0	22.0	17.7	26.1	19.7	19.1	21.3	23.1
홈쇼핑	8.6	9.8	9.1	18.2	10.9	9.5	8.2	12.8	11.5	10.4	9.8
YoY(%)											
매출액	23.7	23.2	9.1	9.9	3.9	5.3	4.5	1.5	13.1	5.3	5.2
편의점	6.5	7.6	8.2	9.1	6.3	7.1	6.6	3.9	7.9	6.0	6.5
슈퍼마켓	-8.1	5.3	8.1	16.1	7.7	14.1	10.6	5.7	4.9	9.5	15.0
호텔	4.6	7.0	12.5	76.8	58.5	51.1	20.6	11.2	71.0	30.5	-27.4
홈쇼핑	-1.6	2.8	-1.2	-1.9	-3.9	-12.5	-10.2	-8.0	-0.5	-8.7	-10.0
영업이익	-27.2	10.7	-16.0	180.6	100.9	94.5	44.6	-14.5	64.1	12.4	3.4

주: 분기 실적은 중단사업이익 미분류한 수치임  
자료: GS 리테일, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

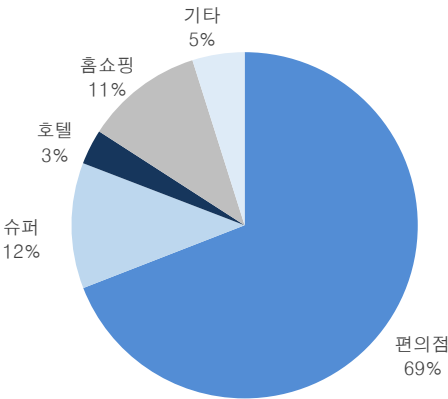
- 2015년부터 파르나스 호텔 지분을 취득하며 호텔사업을 영위
- 기타 부문 중 H&B 의 경우 18년 3월 ‘왓슨스’ 에서 ‘lalava’ 로 브랜드명 변경
- 2021년 7월 1일자로 GS 홈쇼핑 흡수합병
- 자산 9조 8,324원, 부채 5조 4,124억원, 자본 4조 4,200억원
- 발행주식 수: 104,717,922주 (자기주식수: 2,537,897주)

주가 변동요인

- 편의점 기준점 성장률, 편의점 점포 증가율
- 슈퍼사업부 실적 개선
- 기타사업부문(이커머스) 적자폭 개선

주: 자산 규모는 2022년 12월 기준  
자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

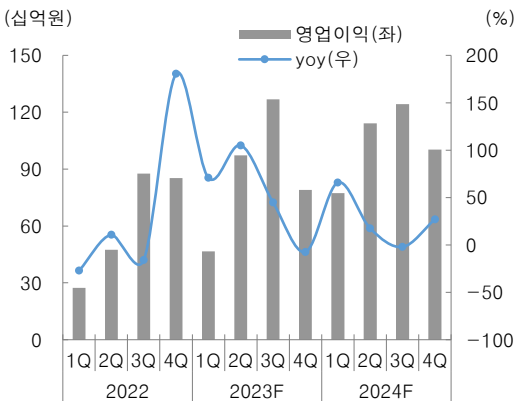
매출 비중 추이



주: 2022년 기준  
자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

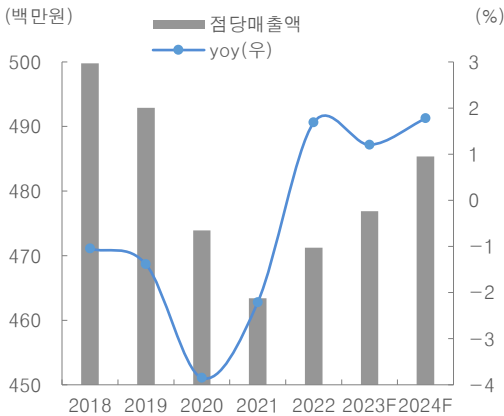
2. Earnings Driver

GS 리테일 영업이익(증가율)



주: K-IFRS 연결기준, 2021년 7월 1일자로 GS 홈쇼핑 흡수합병하며 연결실적으로 반영됨  
자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

편의점 점당 매출액(증가율)



자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,691	11,032	11,613	12,222	13,056
매출원가	7,494	8,199	8,653	8,880	9,334
매출총이익	2,197	2,833	2,960	3,342	3,722
판매비와관리비	1,978	2,472	2,555	2,923	3,241
영업이익	220	360	405	419	481
영업이익률	2.3	2.2	3.5	3.4	3.7
EBITDA	901	941	842	860	896
영업외손익	696	-170	-211	-32	6
관계기업손익	42	-15	-117	-15	-15
금융수익	145	131	43	43	41
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-88	-211	-97	-69	-9
외환관련손실	0	1	0	0	0
기타	597	-74	-40	10	-10
법인세비용차감전순손익	915	214	151	387	487
법인세비용	-103	-31	-126	-97	-122
계속사업순손익	812	150	86	290	366
중단사업순손익	-11	-103	-62	0	0
당기순이익	801	48	25	290	366
당기순이익률	8.3	0.4	0.2	2.4	2.8
비지배지분순이익	-14	7	5	0	0
지배지분순이익	815	40	19	290	366
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	8	8	8	8
포괄순이익	850	123	100	365	441
비지배지분포괄이익	-13	9	22	0	0
지배지분포괄이익	863	113	78	365	441

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,961	386	185	2,770	3,491
PER	3.4	72.9	134.8	9.0	7.2
BPS	44,728	38,667	38,438	40,788	43,860
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	9,909	8,985	8,037	8,212	8,554
EV/EBITDA	6.8	6.5	6.9	6.6	6.0
SPS	106,523	107,206	111,537	116,710	124,678
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	10,221	9,275	8,158	9,783	9,934
DPS	1,200	430	430	430	430

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	93	158	40	46	68
영업이익 증가율	-13.1	11.7	47.6	15.7	14.9
순이익 증가율	4186	-94.1	-48.0	1,071.8	26.0
수익성					
ROIC	7.3	4.8	2.0	10.6	12.7
ROA	2.6	2.5	3.8	4.5	5.2
ROE	25.6	1.0	0.5	7.0	8.2
안정성					
부채비율	1142	1225	1145	101.1	87.0
순차입금비율	58.5	63.3	68.0	61.0	51.5
이자보상배율	3.6	2.9	4.0	6.5	120.3

자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,184	1,366	1,082	1,074	1,076
현금및현금성자산	91	390	68	60	38
매출채권 및 기타채권	343	478	515	442	491
재고자산	193	227	225	222	225
기타유동자산	556	270	274	350	322
비유동자산	8,272	8,466	8,346	8,264	8,209
유형자산	2,735	2,767	2,675	2,614	2,573
관계기업투자금	664	630	619	607	595
기타비유동자산	4,873	5,068	5,052	5,043	5,041
자산총계	9,456	9,832	9,428	9,338	9,284
유동부채	2,055	2,174	2,046	1,926	1,826
매입채무 및 기타채무	1,063	1,201	1,227	1,230	1,243
차입금	45	130	117	94	75
유동성채무	271	250	225	202	162
기타유동부채	676	593	476	400	346
비유동부채	2,986	3,239	2,986	2,770	2,495
차입금	674	706	676	659	639
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,313	2,533	2,310	2,111	1,856
부채총계	5,042	5,412	5,032	4,696	4,321
자배지분	4,069	4,049	4,025	4,271	4,593
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,205	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,853	2,809	2,785	3,030	3,351
기타지분변동	-94	-74	-73	-73	-72
비자배지분	345	371	371	371	371
자본총계	4,414	4,420	4,396	4,642	4,964
순차입금	2,581	2,797	2,988	2,833	2,556

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	715	713	653	970	907
당기순이익	801	48	25	290	366
비현금항목의 가감	129	924	830	734	675
감가상각비	682	696	480	441	415
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-42	15	15	15	15
기타	-511	213	335	278	245
자산부채의 증감	-81	-139	3	92	-19
기타현금흐름	-134	-120	-204	-147	-114
투자활동 현금흐름	-277	20	-50	-51	-73
투자자산	-454	30	10	10	10
유형자산	-347	-349	-349	-349	-349
기타	523	339	289	288	266
재무활동 현금흐름	-383	-433	-95	-91	-107
단기차입금	-159	81	-13	-23	-19
사채	120	249	11	12	0
장기차입금	125	6	-41	-29	-20
유상증자	1,071	0	0	0	0
현금배당	-69	-123	-44	-44	-44
기타	-1,470	-647	-9	-6	-24
현금의 증감	55	299	-323	-8	-22
기초 현금	37	91	390	68	60
기말 현금	91	390	68	60	38
NOPLAT	195	144	59	314	361
FCF	487	474	179	395	415

[Compliance Notice]

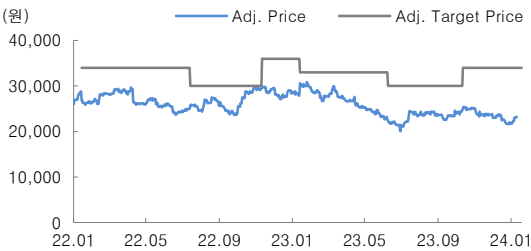
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

GS리테일(007070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.07	24.01.11	23.12.12	23.12.02	23.11.26	23.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000
과리율(평균.%)		(30.67)	(29.15)	(27.78)	(26.86)	(26.29)
과리율(최대/최소.%)		(25.29)	(25.29)	(25.29)	(25.29)	(25.29)
제시일자	23.10.06	23.08.08	23.07.05	23.05.11	23.05.10	23.04.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	33,000	33,000	33,000
과리율(평균.%)	(22.75)	(23.30)	(27.92)	(18.46)	(14.08)	(14.04)
과리율(최대/최소.%)	(17.67)	(18.33)	(26.00)	(6.52)	(6.52)	(6.52)
제시일자	23.02.08	23.01.03	22.12.07	22.11.08	22.11.05	22.10.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	36,000	36,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균.%)	(12.56)	(20.83)	(19.23)	(11.80)	(14.81)	(14.91)
과리율(최대/최소.%)	(6.52)	(17.22)	(17.22)	(0.67)	(8.33)	(8.33)
제시일자	22.08.09	22.07.11	22.04.15	22.02.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	30,000	34,000	34,000	34,000		
과리율(평균.%)	(13.89)	(21.51)	(20.13)	(18.75)		
과리율(최대/최소.%)	(8.33)	(12.65)	(12.65)	(13.53)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240204)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상