

GS 리테일 (007070)

4Q23P Review: 저수익성 사업부 정리

투자의견

BUY(유지)

목표주가

34,000 원(하향)

현재주가

23,050 원(02/06)

시가총액

2,414 (십억원)

유통/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 4Q23E 매출액 2.93조원(+2.9%, 이하 yoy), 영업이익 914억원(-13.8%), 지배순손실 118억원(적전) 기록
- 지배순손실 이유: 자회사 요기요 공정가치 평가손실로 인한 영업외손실 약 1,200억원 + 기타 손실(프레쉬몰 120억원, 펀드 공정가치 평가 등) 700억원
- 2023E 매출액 11.61조원(+5.3%, 이하 yoy), 영업이익 4,050억원(+12.4%) 기록
- 편의점: 매출액 +3.9%. 영업이익 +22.5%. 출점 계획 800점. 점포 증가와 판관비 감소 영향으로 양호한 실적
- 슈퍼: 매출액 +5.7%. 영업이익 +42.5%. 출점 계획 70점. 가맹점 중심 운영점 출점이 매출, 영업이익 상승 견인
- 호텔: 올해 연간 +31% yoy 성장했지만 내년 하반기 인터컨티넨탈 코엑스 전면 리뉴얼에 따른 실적 감소 불가피
- 저수익성 사업인 프레쉬몰과 텐바이텐 매각으로 이전 실적이 중단영업손실로 분류, 내년 실적 턴어라운드 기대
- 목표주가 34,000원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

주가(원,02/06)	23,050
시가총액(십억원)	2,414

발행주식수(천주)	104,718천주
52주 최고가(원)	30,900원
최저가(원)	19,600원
52주 일간 Beta	0.35
60일 일평균거래대금(억원)	41억원
외국인 지분율(%)	7.6%
배당수익률(2023E)(%)	2.2%

주주구성	
GS(외1인)	57.9%
국민연금공단(외1인)	9.0%
자사주(외1인)	1.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-2.7	4.1	-17.4
상대기준	-2.7	5.1	-23.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	34,000	35,000	▼
영업이익(23)	405	381	▲
영업이익(24)	448	455	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	9,691	11,226	11,613	11,959
영업이익	220	245	360	448
세전손익	915	75	90	288
당기순이익	801	48	216	236
EPS(원)	7,785	386	1,621	2,141
증감률(%)	255.9	-95.0	319.7	32.1
PER(배)	3.9	72.9	14.2	10.8
ROE(%)	25.6	1.0	4.2	5.5
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.5	6.2	4.0	3.7

자료: 유진투자증권

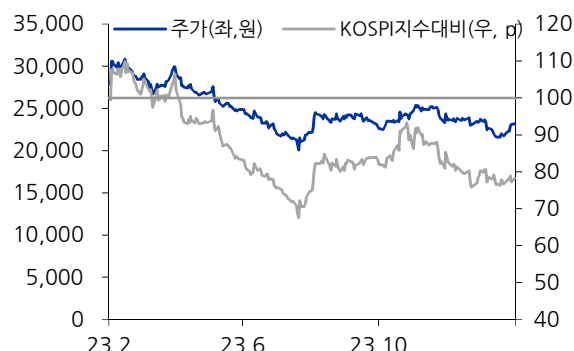


도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2021	2022	2023	2024
매출액	2,598	2,817	2,956	2,850	2,700	2,958	3,090	2,932	9,691	11,032	11,613	11,959
편의점	1,756	1,953	2,083	1,988	1,867	2,092	2,221	2,066	7,211	7,780	8,246	8,588
슈퍼마켓	317	313	353	339	341	357	390	359	1,215	1,322	1,448	1,529
호텔	61	82	104	122	97	124	126	135	216	369	482	496
홈쇼핑	302	327	289	321	290	286	260	295	1,237	1,239	1,131	1,027
기타	162	141	126	80	105	99	93	77	429	510	373	319
매출총이익	670	718	758	730	691	755	790	747	2,197	2,832	2,960	3,072
GPM(%)	25.8	25.5	25.6	25.6	25.6	25.5	25.6	25.5	22.7	25.7	25.5	25.7
영업이익	22	47	88	106	47	97	127	91	220	360	405	448
OPM(%)	0.9	1.7	3.0	3.7	1.7	3.3	4.1	3.1	2.3	3.3	3.5	3.7
편의점	34	67	75	43	23	65	78	53	214	219	219	245
OPM(%)	1.9	3.4	3.6	2.2	1.2	3.1	3.5	2.6	3.0	2.8	2.7	2.9
슈퍼마켓	8	0	9	4	4	4	13	6	22	22	28	32
OPM(%)	2.6	0.1	2.6	1.2	1.3	1.2	3.4	1.6	1.8	1.6	1.9	2.1
호텔	9	8	23	31	21	22	33	27	3	71	103	105
OPM(%)	14.3	10.0	22.2	25.0	22.0	17.7	26.1	19.7	1.6	19.1	21.3	21.1
홈쇼핑	26	32	26	58	32	27	21	38	137	143	118	104
OPM(%)	8.6	9.8	9.1	18.2	10.9	9.5	8.2	12.8	11.0	11.5	10.4	10.1
기타	(55)	(60)	(46)	(30)	(33)	(22)	(19)	(32)	(87)	(191)	(105)	(38)
지배순이익	9	50	41	(60)	17	52	68	(118)	815	40	19	224
NPM(%)	0.4	1.8	1.4	(2.1)	0.6	1.8	2.2	(4.0)	8.4	0.4	0.2	1.9
< % yoy >												
매출액	23.7	23.2	8.5	10.5	3.9	5.0	4.5	2.9	9.3	13.8	5.3	3.0
편의점	6.5	7.6	8.2	9.1	6.3	7.1	6.6	3.9	3.4	7.9	6.0	4.2
슈퍼마켓	6.2	5.3	8.1	16.1	7.6	14.1	10.6	5.7	(4.7)	8.9	9.5	5.6
호텔	35.8	55.5	111.4	76.8	58.5	51.1	20.6	11.2	30.2	71.0	30.5	2.9
홈쇼핑	(1.6)	5.6	(1.3)	(1.9)	(4.0)	(12.5)	(10.2)	(8.0)	(0.7)	0.2	(8.7)	(9.2)
기타	49.4	18.1	(4.0)	14.9	(35.3)	(30.2)	(26.0)	(4.2)	(4.9)	18.8	(26.7)	(14.6)
영업이익	(40.8)	10.8	(14.5)	188.5	109.7	104.9	44.6	(13.8)	(13.1)	64.1	12.4	10.6
지배순이익	(74.0)	67.6	(94.6)	적지	76.3	4.8	67.8	적지	384.0	(95.0)	(52.0)	1,055.5

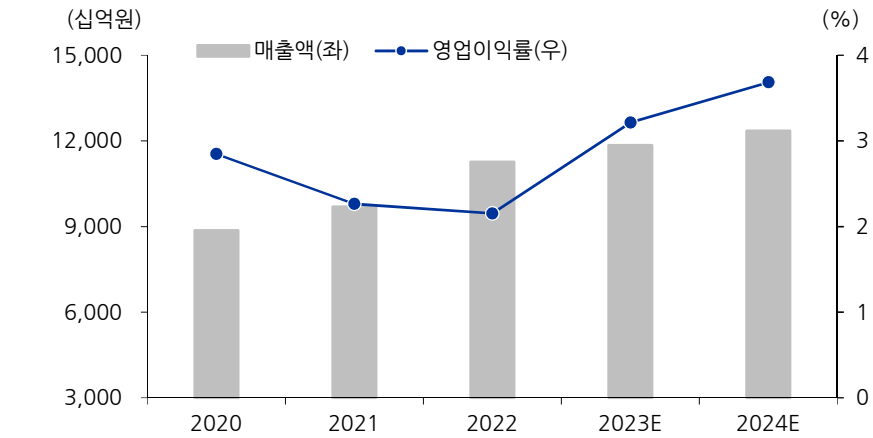
자료: 회사 자료, 유진투자증권

주 1: 21년 7월 GS홈쇼핑 인수

주 2: 중단 영업 손익 재분류(22.2Q 지에스파크 24 매각, 22.3Q H&B 사업 철수, 23.4Q 프레시몰 사업 철수 및 텐바이텐 지분 매각)

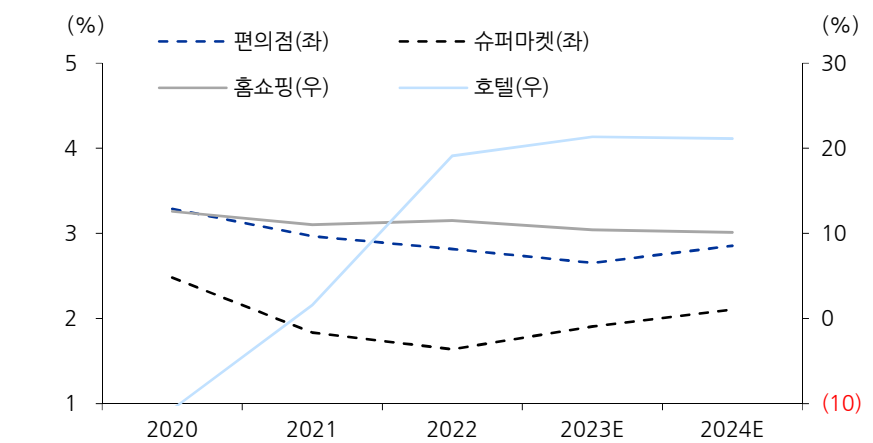


도표 2. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 3. 사업부문별 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 유진투자증권



GS리테일(007070.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	9,456.0	9,832.4	9,842.5	10,061.8	10,361.1
유동자산	1,183.9	1,366.1	1,620.1	1,861.7	2,282.7
현금성자산	375.3	479.3	906.6	1,135.6	1,533.6
매출채권	343.4	478.2	350.0	360.4	374.1
재고자산	193.0	227.0	190.9	196.6	204.1
비유동자산	8,272.0	8,466.3	8,222.4	8,200.1	8,078.4
투자자산	5,259.2	5,443.8	5,582.4	5,707.0	5,870.4
유형자산	2,734.7	2,767.4	2,428.9	2,316.3	2,057.6
기타	278.2	255.1	211.1	176.8	150.4
부채총계	5,041.6	5,412.4	5,447.7	5,495.2	5,549.1
유동부채	2,055.2	2,173.6	2,304.1	2,346.9	2,395.9
매입채무	1,063.2	1,201.2	1,431.7	1,474.4	1,530.6
유동성이자부채	741.9	830.0	730.0	730.0	730.0
기타	250.1	142.4	142.4	142.4	135.3
비유동부채	2,986.4	3,238.8	3,143.5	3,148.3	3,153.2
비유동이자부채	2,264.5	2,528.2	2,428.2	2,428.2	2,428.2
기타	721.9	710.6	715.3	720.1	725.0
자본총계	4,414.4	4,420.0	4,394.8	4,566.6	4,812.0
지배지분	4,069.0	4,049.1	4,023.9	4,195.7	4,441.1
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
이익잉여금	2,853.1	2,809.1	2,934.9	3,106.7	3,352.1
기타	(94.3)	(73.7)	(224.7)	(224.7)	(224.7)
비지배지분	345.4	370.9	370.9	370.9	370.9
자본총계	4,414.4	4,420.0	4,394.8	4,566.6	4,812.0
충차입금	3,006.4	3,358.2	3,158.2	3,158.2	3,158.2
순차입금	2,631.2	2,878.9	2,251.6	2,022.6	1,624.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	714.9	712.5	1,146.5	950.8	866.1
당기순이익	801.3	47.6	216.1	236.0	318.9
자산상각비	681.9	695.7	796.4	753.5	667.8
기타비현금성손익	(786.2)	113.1	(105.9)	(69.3)	(191.7)
운전자본증감	(81.3)	(138.6)	403.9	30.1	26.1
매출채권감소(증가)	(19.7)	(122.3)	128.2	(10.5)	(13.7)
재고자산감소(증가)	38.5	(33.6)	36.1	(5.7)	(7.5)
매입채무증가(감소)	(34.2)	30.1	230.5	42.8	56.1
기타	(65.9)	(12.8)	9.1	3.5	(8.8)
투자현금	(277.4)	19.8	(574.6)	(669.5)	(410.5)
단기투자자산감소	155.4	46.8	(34.7)	(16.8)	(1.9)
장기투자증권감소	(365.1)	(3.4)	(126.0)	(46.0)	(26.0)
설비투자	(379.7)	(360.3)	(406.4)	(598.0)	(372.4)
유형자산처분	32.9	11.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(10.1)	(5.5)	(7.4)	(8.7)	(10.2)
재무현금	(383.1)	(433.2)	(144.6)	(52.4)	(57.6)
차입금증가	(425.8)	(326.9)	(100.0)	0.0	0.0
자본증가	(69.2)	(122.6)	(44.6)	(52.4)	(57.6)
배당금지급	69.3	122.6	43.9	52.4	57.6
현금 증감	54.5	299.1	427.3	229.0	398.1
기초현금	36.8	91.4	390.5	817.8	1,046.7
기말현금	91.4	390.5	817.8	1,046.7	1,444.8
Gross Cash flow	929.9	971.3	742.6	920.7	840.0
Gross Investment	514.2	165.6	136.0	622.6	382.5
Free Cash Flow	415.7	805.7	606.6	298.1	457.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	9,690.7	11,226.4	11,612.5	11,959.4	12,414.5
증가율(%)	9.3	15.8	3.4	3.0	3.8
매출원가	7,493.5	8,357.0	8,697.2	8,887.2	9,212.9
매출총이익	2,197.1	2,869.5	2,915.3	3,072.2	3,201.6
판매 및 일반관리비	1,977.6	2,624.3	2,554.9	2,624.2	2,699.2
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	219.5	245.1	360.4	448.1	502.4
증가율(%)	(13.1)	11.7	47.0	24.3	12.1
EBITDA	901.4	940.8	1,156.8	1,201.6	1,170.1
증가율(%)	(2.1)	4.4	23.0	3.9	(2.6)
영업외손익	695.7	(139.8)	(270.5)	(160.3)	(113.4)
이자수익	57.6	44.2	57.1	58.3	59.4
이자비용	61.2	83.4	68.1	67.9	70.1
지분법손익	14.6	4.9	(126.0)	(46.0)	(26.0)
기타영업외손익	684.7	(105.4)	(133.5)	(104.6)	(76.8)
세전순이익	915.3	75.1	89.9	287.8	389.0
증가율(%)	355.6	(91.8)	19.8	220.1	35.2
법인세비용	102.8	31.1	(126.2)	51.8	70.0
당기순이익	801.3	47.6	216.1	236.0	318.9
증가율(%)	418.6	(94.1)	353.9	9.2	35.2
지배주주지분	815.2	40.4	169.7	224.2	303.0
증가율(%)	384.0	(95.0)	319.7	32.1	35.2
비지배지분	(13.9)	7.2	46.4	11.8	15.9
EPS(원)	7,785	386	1,621	2,141	2,894
증가율(%)	255.9	(95.0)	319.7	32.1	35.2
수정EPS(원)	7,785	386	1,621	2,141	2,894
증가율(%)	255.9	(95.0)	319.7	32.1	35.2

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,785	386	1,621	2,141	2,894
BPS	38,857	38,667	38,426	40,067	42,411
DPS	1,200	430	500	550	600
밸류에이션(배, %)					
PER	3.9	72.9	14.4	10.9	8.1
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.5	6.2	4.1	3.7	3.5
배당수익율	3.9	1.5	2.1	2.4	2.6
PCR	3.4	3.0	3.3	2.7	2.9
수익성(%)					
영업이익율	2.3	2.2	3.1	3.7	4.0
EBITDA이익율	9.3	8.4	10.0	10.0	9.4
순이익율	8.3	0.4	1.9	2.0	2.6
ROE	25.6	1.0	4.2	5.5	7.0
ROIC	3.7	2.5	4.7	7.1	8.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	59.6	65.1	51.2	44.3	33.8
유동비율	57.6	62.8	70.3	79.3	95.3
이자보상배율	3.6	2.9	5.3	6.6	7.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	31.1	27.3	28.0	33.7	33.8
재고자산회전율	50.8	53.5	55.6	61.7	62.0
매입채무회전율	10.1	9.9	8.8	8.2	8.3



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

