

2023.11.8



Company Analysis | 유통/인터넷/플랫폼

Analyst 오나라

02. 3779 0053 _ lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	30,000 원
현재주가	25,100 원
상승여력	19.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/7)	2,443.96 pt
시가총액	26,284 억원
발행주식수	104,718 천주
52 주 최고가/최저가	30,850 / 20,050 원
90 일 일평균거래대금	69.32 억원
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(23.12E)	1.7%
BPS(23.12E)	39,226 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 9.6%
	6 개월 -3.7%
	12 개월 -11.1%
주주구성	GS (외 2 인) 57.9%
	국민연금공단 (외 1 인) 9.0%
	자사주 (외 1 인) 2.4%

Stock Price



GS리테일 (007070)

3Q23 Review: 재정비 작업 효과

3Q23 Review: 재정비 작업 효과

GS리테일의 K-IFRS 연결 기준 3Q23 매출액은 YoY 4.5% 증가한 3조 902억원, 영업이익은 YoY 44.6% 증가한 1,267억원으로 당사 추정치 및 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 실적 상회는 효율적인 판관비 집행과 더불어 2분기와 마찬가지로 슈퍼 및 호텔 부문 호조, 온라인 부문 및 기타 자회사 실적 개선이 주효하게 작용했다. 편의점 부문 3Q23 기존점 신장률은 1.0%로(7월 -0.5%, 8월 1.2%, 9월 2.2%), GPM은 전년동기대비 유사한 수준이었으나 판관비의 효율적인 집행으로 편의점 부문 영업이익은 YoY 4% 개선된 780억원을 기록했다. 10월은 기존점 신장률은 1% 수준으로 추정되며, 운영점포 증가 추세는 꾸준히 기존 순증 800점 가이드는 900점으로 상향됐다. 슈퍼 부문은 가맹점 확장과 더불어 명절 효과 등으로 3Q23 4.3%의 기존점 신장률을 기록했다. 코로나19 기간동안 개인 운영 슈퍼마켓들의 폐점이 있었고, 인플레이션으로 내식 수요가 증가함에 따른 수혜는 이어질 것으로 판단한다. 호텔 부문은 투숙률 및 객실단가 모두 상승 중이고, MICE 행사 수요 및 4분기 성수기 효과가 긍정적이다. 프레시몰 적자는 YoY 165억원 개선된 98억원을 기록하며 추정치에 부합했다. 동사는 올해 9월 말 프레시몰 사업을 철수하기로 결정했는데, 이와 관련된 일회성 비용은 4분기에 영업단(인력 관련) 60억원, 영업외단(자산폐기 등) 140억원 수준이 전망된다.

GS리테일의 재정비 작업 효과는 지속해서 나타나겠다. 슈퍼는 인플레이션 수혜와 더불어 가맹점 위주의 출점으로 안정적인 수익 구조 확보가 진행 중이고, 연간 2% 수준의 영업이익률이 가능하다는 판단이다. 그동안 경쟁 심화로 부담이었던 온라인 부문은 철수 결정으로 2024년 실적 개선폭 확대에 도움을 줄 것으로 전망된다.

투자의견 Buy 및 목표주가 30,000원 유지

GS리테일에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 30,000원을 유지한다. 편의점의 효율적 비용 집행, 슈퍼와 호텔 부문의 호조가 기대되고 온라인몰 철수에 따른 실적 개선(2023년 연간 예상 적자 450억원)이 긍정적이다. 2024년 예상 실적 대비 현 주가는 8.4배로 밸류에이션 부담도 작은 편이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	9,691	11,226	11,769	12,555	13,212
영업이익	220	245.1	373	487	519
순이익	801	48	213	285	315
EPS (원)	7,978	396	2,099	2,822	3,137
증감률 (%)	264.7	-95.0	430.5	34.4	11.2
PER (x)	3.8	71.1	12.0	8.9	8.0
PBR (x)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
영업이익률 (%)	2	2	3	4	4
EBITDA 마진 (%)	9	8	9	9	9
ROE (%)	26	1.0	5.2	6.7	7.0

주: IFRS 연결 기준

자료: GS리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

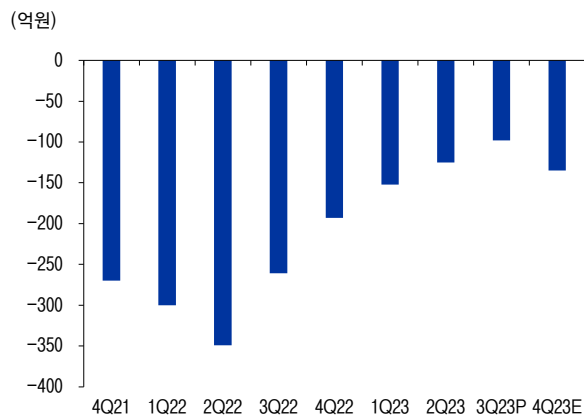
표1 GS 리테일 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
추정 실적											
매출액	25,985	28,083	29,560	28,885	27,002	29,578	30,902	30,207	112,514	117,689	125,548
CVS	17,557	19,532	20,832	19,879	18,667	20,919	22,209	21,099	77,800	82,894	87,946
Supermarket	3,117	3,133	3,528	3,393	3,413	3,574	3,903	4,034	13,171	14,924	16,579
홈쇼핑	3,021	3,273	2,894	3,205	2,901	2,863	2,598	2,879	12,393	11,241	11,758
호텔	614	818	1,044	1,218	973	1,236	1,259	1,364	3,694	4,832	5,315
기타	1,466	1,254	1,082	1,038	741	725	676	720	4,840	2,862	3,148
영업이익	273	500	876	853	466	972	1,267	1,025	2,451	3,730	4,872
CVS	340	669	750	432	227	652	780	464	2,191	2,123	2,423
Supermarket	82	3	92	40	43	44	132	81	217	300	333
홈쇼핑	259	321	262	584	316	273	213	355	1,426	1,157	1,297
호텔	88	81	231	305	214	219	329	341	705	1,103	1,379
기타	-553	-670	-536	-535	-208	-101	-103	-94	-2,294	-506	-472
영업이익률	1.1%	1.8%	3.0%	3.0%	1.7%	3.3%	4.1%	3.4%	2.2%	3.2%	3.9%
CVS	1.9%	3.4%	3.6%	2.2%	1.2%	3.1%	3.5%	2.2%	2.8%	2.6%	2.8%
Supermarket	2.6%	0.1%	2.6%	1.2%	1.3%	1.2%	3.4%	2.0%	1.6%	2.0%	2.0%
홈쇼핑	2.3%	2.7%	2.4%	4.9%	3.0%	2.6%	2.2%	3.3%	3.1%	2.8%	3.0%
호텔	14.3%	9.9%	22.1%	25.0%	22.0%	17.7%	26.1%	25.0%	19.1%	22.8%	25.9%
기타	-37.7%	-53.4%	-49.5%	-51.5%	-28.1%	-13.9%	-15.2%	-13.0%	-47.4%	-17.7%	-15.0%

자료: GS리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2Q22 지에스파크24 매각에 따라 관련 손익 중단 영업 손익으로 재분류, 3Q22 헬스엔뷰티(HnB) 사업 부문 관련 중단 영업 해당으로 관련 손익 중단영업손익 재분류

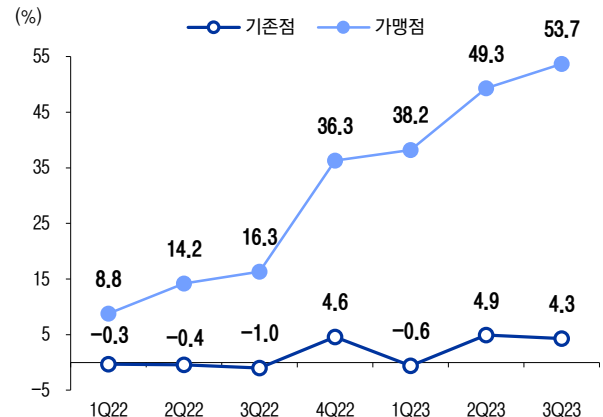
그림1 GS 프레시몰 영업손실 추이



자료: GS리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 4Q23E 일회성 비용 추정치 반영

그림2 수퍼 분기별 기준점 및 가맹점 매출액 신장률



자료: GS리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 편의점 분기별 객수 및 객단가 변동 추이

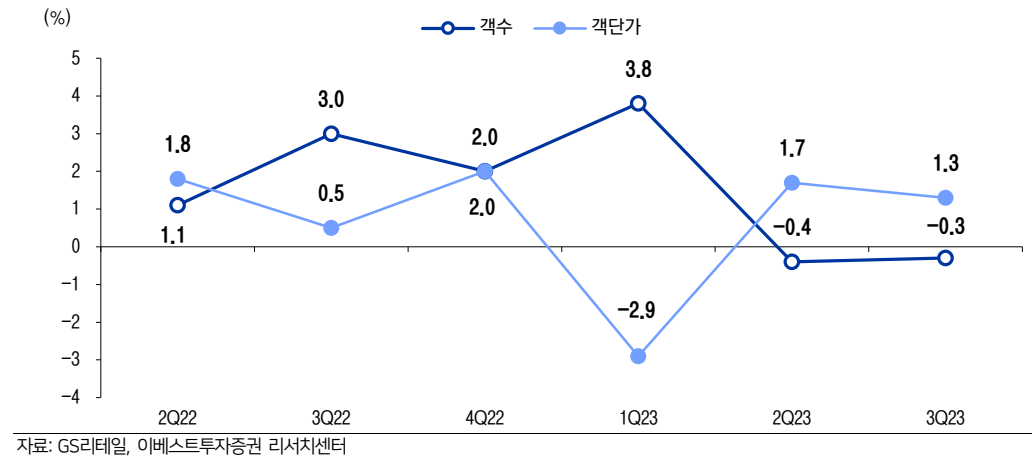


그림4 반값 택배 분기별 월평균 건수

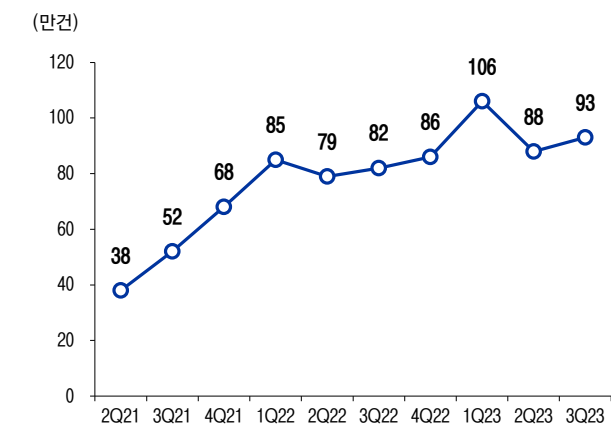
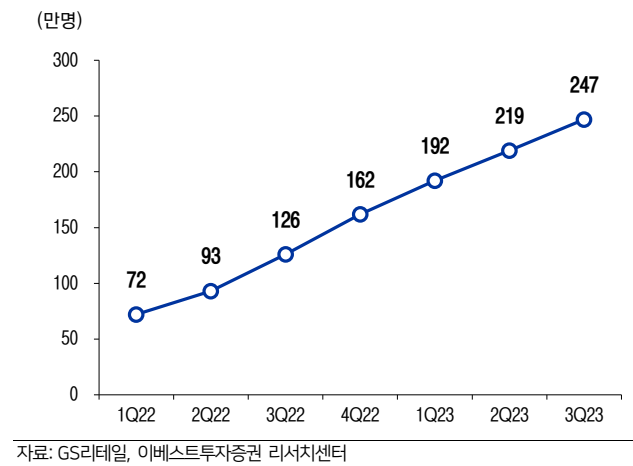


그림5 GSPAY 가입자 수



GS 리테일 (007070)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,184	1,366	1,413	1,395	1,478
현금 및 현금성자산	91	390	436	372	415
매출채권 및 기타채권	343	478	471	502	528
재고자산	193	227	235	251	264
기타유동자산	556	270	270	270	270
비유동자산	8,272	8,466	8,767	9,298	9,862
관계기업투자등	1,576	1,413	1,470	1,530	1,592
유형자산	2,735	2,767	2,811	3,092	3,395
무형자산	278	255	291	311	333
자산총계	9,456	9,832	10,180	10,694	11,340
유동부채	2,055	2,174	2,379	2,581	2,865
매입채무 및 기타채무	1,063	1,201	1,259	1,343	1,414
단기금융부채	742	830	971	976	1,076
기타유동부채	250	142	149	262	376
비유동부채	2,986	3,239	3,311	3,380	3,466
장기금융부채	2,265	2,528	2,530	2,520	2,520
기타비유동부채	722	711	782	860	946
부채총계	5,042	5,412	5,691	5,961	6,331
지배주주지분	4,069	4,049	4,121	4,366	4,642
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,205	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,853	2,809	3,068	3,400	3,764
비지배주주지분(연결)	345	371	368	368	368
자본총계	4,414	4,420	4,489	4,733	5,010

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	715	713	791	770	791
당기순이익(손실)	801	48	213	285	315
비현금수익비용가감	129	924	450	370	358
유형자산감가상각비	638	646	656	646	631
무형자산상각비	44	50	6	6	5
기타현금수익비용	-786	113	-213	-282	-278
영업활동 자산부채변동	-81	-139	128	115	117
매출채권 감소(증가)	-20	-122	7	-31	-26
재고자산 감소(증가)	38	-34	-8	-16	-13
매입채무 증가(감소)	-34	30	58	84	70
기타자산, 부채변동	-66	-13	71	78	86
투자활동 현금흐름	-277	20	-546	-616	-528
유형자산처분(취득)	-347	-349	-400	-400	-200
무형자산 감소(증가)	-10	-5	-13	-16	-16
투자자산 감소(증가)	-210	43	69	36	37
기타투자활동	289	331	-202	-235	-350
재무활동 현금흐름	-383	-433	-198	-219	-219
차입금의 증가(감소)	-426	-327	-96	0	0
자본의 증가(감소)	-69	-123	-44	-44	-44
배당금의 지급	-69	-123	44	44	44
기타재무활동	112	16	-58	-175	-175
현금의 증가	55	299	46	-65	43
기초현금	37	91	390	436	372
기말현금	91	390	436	372	415

자료: GS리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	9,691	11,226	11,769	12,555	13,212
매출원가	7,494	8,357	9,040	9,918	10,438
매출총이익	2,197	2,869	2,729	2,637	2,775
판매비 및 관리비	1,978	2,624	2,356	2,149	2,255
영업이익	220	245.1	373	487	519
(EBITDA)	901	941	1,036	1,139	1,156
금융손익	-3	-39	-63	-64	-62
이자비용	61	83	111	111	111
관계기업등 투자손익	15	5	31	31	31
기타영업외손익	685	-105	5	29	47
세전계속사업이익	915	75	315	452	504
계속사업법인세비용	103	31	141	198	219
계속사업이익	812	44	175	254	285
중단사업이익	-11	4	8	0	0
당기순이익	801	48	213	285	315
지배주주	815	40	215	288	321
총포괄이익	825	82	213	285	315
매출총이익률 (%)	23	26	23	21	21
영업이익률 (%)	2	2	3	4	4
EBITDA 마진률 (%)	9	8	9	9	9
당기순이익률 (%)	8	0.4	1.8	2.3	2.4
ROA (%)	10	0.4	2.1	2.7	2.8
ROE (%)	26	1.0	5.2	6.7	7.0
ROIC (%)	3.7	2.5	3.5	4.5	5.0

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	3.8	71.1	12.0	8.9	8.0
P/B	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.5	6.2	5.4	5.0	4.9
P/CF	3.4	3.0	4.0	4.0	3.9
배당수익률 (%)	3.9	1.5	8.4	11.2	12.5
성장성 (%)					
매출액	9.3	15.8	4.8	6.7	5.2
영업이익	-13.1	11.7	52.2	30.6	6.6
세전이익	355.6	-91.8	319.9	43.5	11.4
당기순이익	418.6	-94.1	347.2	33.8	10.7
EPS	264.7	-95.0	430.5	34.4	11.2
안정성 (%)					
부채비율	114.2	122.5	126.8	125.9	126.4
유동비율	57.6	62.8	59.4	54.1	51.6
순차입금/자기자본(x)	59.6	65.1	66.2	64.0	61.5
영업이익/금융비용(x)	3.6	2.9	3.4	4.4	4.7
총차입금 (십억원)	3,006	3,358	3,500	3,495	3,595
순차입금 (십억원)	2,631	2,879	2,974	3,030	3,083
주당지표(원)					
EPS	7,978	396	2,099	2,822	3,137
BPS	38,857	38,667	39,355	41,689	44,330
CFPS	8,880	9,275	6,326	6,252	6,433
DPS	1,200	430	2,099	2,822	3,137

GS리테일 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

21/11

22/05

22/11

23/05

23/11

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2015.05.04	변경	오리아									
2021.11.08	Buy	45,000	-26.2		-32.8						
2022.02.09	Buy	35,000	-15.1		-20.2						
2022.05.06	Hold	33,000	-17.3		-22.5						
2022.08.10	Hold	29,000	-5.2		-11.8						
2022.11.09	Buy	32,000	-6.9		-10.1						
2023.01.26	Buy	40,000	-22.9		-34.8						
2023.08.09	Buy	30,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오리아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2022.10.1 ~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)