



GS리테일 (007070)

4Q23 프리뷰 : 사업구조 재편 중

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 31,000원

현재 주가(1/5)	23,700원
상승여력	▲ 30.8%
시가총액	24,818억원
발행주식수	104,718천주
52 주 최고가 / 최저가	30,850 / 20,050원
90 일 일평균 거래대금	48.52억원
외국인 지분율	7.6%

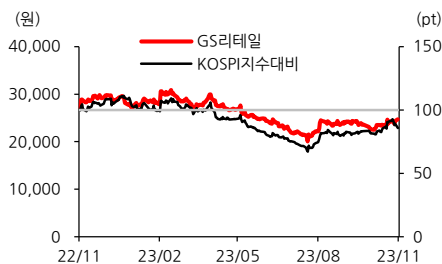
주주 구성	
GS (외 2 인)	57.9%
국민연금공단 (외 1 인)	9.0%
자사주 (외 1 인)	1.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.7	3.7	5.8	-13.3
상대수익률(KOSPI)	-6.0	-3.5	5.8	-27.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	11,226	11,742	12,331	12,831
영업이익	245	357	407	445
EBITDA	941	1,075	1,132	1,169
지배주주순이익	40	180	266	296
EPS	386	1,764	2,600	2,897
순차입금	2,879	2,880	2,693	2,506
PER	72.9	14.6	9.1	8.2
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.2	5.2	4.6	4.3
배당수익률	1.5	2.7	4.0	4.6
ROE	1.0	4.4	6.2	6.6

주가 추이



4Q23 Preview

GS리테일은 4Q23 매출액 3.0조원(+3.7% YoY), 영업이익 867억원(+1.6% YoY)을 기록해 영업이익 시장 전망치(950억원)을 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 비용 통제와 외형 확장으로 편의점과 슈퍼 사업부는 전년 대비 증익을 이어나갈 수 있을 것으로 예상된다. 편의점과 슈퍼의 기존점성장률은 공히 +1% YoY 수준을 예상한다. 주력 사업의 호실적에도 시장 기대치를 하회할 것으로 전망하는 주요 요인은 호텔 사업의 감익과 부동산 개발 사업 관련 일회성 손실이 예상되기 때문이다. 호텔 사업부는 전년 대비 11% 감익이 예상되는데, 지난해 4분기 높았던 연회 수수가 다소 부담으로 작용한 것으로 보인다. 부동산 개발 사업은 부동산 PF 사업 우려가 확대되면서 보수적인 회계처리 적용하여 기인시킨 개발 수익을 상각하면서 일회성 손실이 반영될 수 있을 전망이다.

사업구조 재편 진행 중

동사는 지난해 12월을 기준으로 프레시몰 사업을 중단했으며, 텐바이텐 등 자회사를 매각하며 경쟁력이 낮거나, 주력 사업과 연관이 낮은 비즈니스에 대한 재편을 진행 중에 있다. 이를 통해 연간 400억원 내외의 적자가 감축될 수 있을 것으로 기대된다. 본업 중심의 사업 재편은 분명 긍정적이다. 이 과정에서 편의점 사업 역시 비용 효율화를 통해 증익 트렌드로 전환되었고, 슈퍼의 턴어라운드가 진행되는 등 주력 사업의 실적 개선세가 나타나고 있다는 점이 반갑다. 24년 하반기 코엑스 호텔의 리뉴얼 작업은 호텔 사업 실적에 일시적으로 부담이 될 수 있으나, 중장기적 비즈니스 경쟁력을 유지하기 위해선 필요한 투자임은 분명하다.

투자의견 BUY, 목표주가 3.1만원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 3.1만원을 유지한다. 편의점 산업 성장률 둔화 우려가 대두되고 있는 가운데, 24년에도 견조한 외형 성장을 보여준다면 밸류에이션의 반등이 나타날 수 있을 전망이다. 최근 담뱃값 인상 가능성이 제기되는 것은 긍정적이다. 현실화 시, 편의점의 담배 매출 비중이 약 40% 수준이라는 점에서 수혜가 기대된다.

[표1] GS 리테일 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	25,985	28,169	29,560	28,885	27,002	29,578	30,902	29,942	112,599	117,424	123,307
YoY	23.7%	23.2%	8.5%	8.8%	3.9%	5.0%	4.5%	3.7%	15.3%	4.3%	5.0%
편의점	17,557	19,532	20,832	19,879	18,667	20,919	22,209	21,145	77,800	82,940	87,767
수퍼	3,170	3,133	3,528	3,393	3,413	3,574	3,903	3,696	13,224	14,586	15,207
홈쇼핑	3,021	3,273	2,894	3,205	2,901	2,863	2,598	2,988	12,393	11,350	11,709
호텔	614	818	1,044	1,218	973	1,236	1,259	1,279	3,694	4,747	5,130
기타	1,622	1,413	1,261	1,191	1,048	987	933	834	5,487	3,802	3,493
영업이익	273	474	876	853	466	972	1,268	867	2,476	3,573	4,076
YoY	-27.2%	10.7%	-14.5%	234.5%	70.7%	105.1%	44.7%	1.6%	18.9%	44.3%	14.1%
편의점	340	669	750	432	227	652	780	438	2,191	2,097	2,304
수퍼	82	3	92	40	43	44	132	55	217	274	299
홈쇼핑	259	321	262	584	316	273	213	362	1,426	1,164	1,090
호텔	88	81	231	305	214	219	329	272	705	1,034	1,185
기타	-495	-601	-459	-507	-333	-215	-186	-260	-2,062	-994	-803
영업이익률	1.1%	1.7%	3.0%	3.0%	1.7%	3.3%	4.1%	2.9%	2.2%	3.0%	3.3%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	9,691	11,226	11,742	12,331	12,831
매출총이익	2,197	2,869	3,002	3,200	3,312
영업이익	220	245	357	407	445
EBITDA	901	941	1,075	1,132	1,169
순이자손익	-4	-39	-57	-57	-56
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	57	-28	-17	0	0
세전계속사업손익	915	75	253	350	390
당기순이익	801	48	186	266	296
지배주주순이익	815	40	180	266	296
증가율(%)					
매출액	9.3	15.8	4.6	5.0	4.1
영업이익	-13.1	11.7	45.6	14.1	9.4
EBITDA	-2.1	4.4	14.2	5.3	3.3
순이익	418.6	-94.1	291.5	42.5	11.4
이익률(%)					
매출총이익률	22.7	25.6	25.6	25.9	25.8
영업이익률	2.3	2.2	3.0	3.3	3.5
EBITDA 이익률	9.3	8.4	9.2	9.2	9.1
세전이익률	9.4	0.7	2.2	2.8	3.0
순이익률	8.3	0.4	1.6	2.2	2.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	715	713	821	638	663
당기순이익	801	48	186	266	296
자산상각비	682	696	718	725	724
운전자본증감	-81	-139	-61	21	17
매출채권 감소(증가)	-20	-122	104	-26	-21
재고자산 감소(증가)	38	-34	-19	-12	-10
매입채무 증가(감소)	-34	30	1	59	47
투자현금흐름	-277	20	-382	-379	-379
유형자산처분(취득)	-347	-349	-382	-360	-360
무형자산 감소(증가)	-10	-5	-7	-7	-7
투자자산 감소(증가)	155	47	-21	0	0
재무현금흐름	-383	-433	-706	-122	-147
차입금의 증가(감소)	-426	-327	-627	-50	-50
자본의 증가(감소)	-69	-123	-44	-72	-97
배당금의 지급	-69	-123	-44	-72	-97
총현금흐름	930	971	977	617	647
(-)운전자본증가(감소)	-328	48	120	-21	-17
(-)설비투자	380	360	383	360	360
(+)자산매각	23	6	-6	-7	-7
Free Cash Flow	901	569	468	271	296
(-)기타투자	485	-237	-87	12	12
잉여현금	416	806	555	259	284
NOPLAT	195	144	263	309	338
(+) Dep	682	696	718	725	724
(-)운전자본투자	-328	48	120	-21	-17
(-)Capex	380	360	383	360	360
OpFCF	825	431	478	695	719

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,184	1,366	1,276	1,451	1,619
현금성자산	375	479	209	346	483
매출채권	343	478	547	574	595
재고자산	193	227	246	258	267
비유동자산	8,272	8,466	8,478	8,506	8,534
투자자산	5,259	5,444	5,405	5,417	5,429
유형자산	2,735	2,767	2,824	2,875	2,921
무형자산	278	255	249	214	184
자산총계	9,456	9,832	9,754	9,957	10,153
유동부채	2,055	2,174	2,273	2,332	2,379
매입채무	1,063	1,201	1,222	1,281	1,328
유동성이자부채	742	830	869	869	869
비유동부채	2,986	3,239	2,916	2,866	2,816
비유동이자부채	2,265	2,528	2,220	2,170	2,120
부채총계	5,042	5,412	5,189	5,198	5,195
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,205	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,853	2,809	2,953	3,147	3,346
자본조정	-94	-74	-74	-74	-74
자기주식	-98	-98	-98	-98	-98
자본총계	4,414	4,420	4,565	4,759	4,958

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	7,785	386	1,764	2,600	2,897
BPS	38,857	38,667	40,031	41,885	43,785
DPS	1,200	430	700	950	1,100
CFPS	8,880	9,275	9,331	5,894	6,176
ROA(%)	9.8	0.4	1.8	2.7	2.9
ROE(%)	25.6	1.0	4.4	6.2	6.6
ROIC(%)	3.7	2.5	4.4	5.1	5.5
Multiples(x, %)					
PER	3.9	72.9	14.6	9.1	8.2
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	3.4	3.0	2.8	4.0	3.8
EV/EBITDA	6.5	6.2	5.2	4.6	4.3
배당수익률	3.9	1.5	2.7	4.0	4.6
안정성(%)					
부채비율	114.2	122.5	113.7	109.2	104.8
Net debt/Equity	59.6	65.1	63.1	56.6	50.5
Net debt/EBITDA	291.9	306.0	268.0	237.9	214.3
유동비율	57.6	62.8	56.1	62.2	68.1
이자보상배율(배)	3.6	2.9	3.2	4.0	4.4
자산구조(%)					
투자자본	49.3	49.8	52.1	51.5	50.9
현금+투자자산	50.7	50.2	47.9	48.5	49.1
자본구조(%)					
차입금	40.5	43.2	40.4	39.0	37.6
자기자본	59.5	56.8	59.6	61.0	62.4

[Compliance Notice]

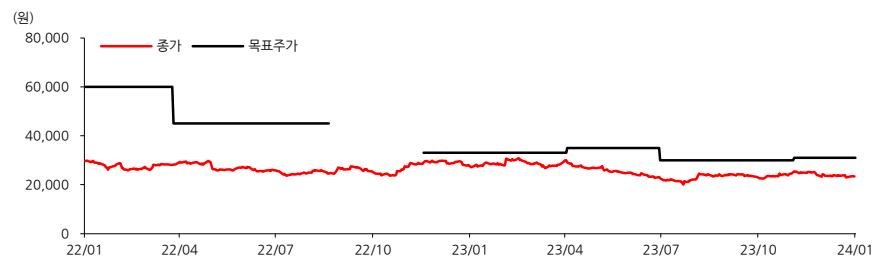
(공표일: 2024년 1월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS리테일 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2022.01.13	2022.03.30	2022.05.09	2022.11.22	2022.11.22
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격		60,000	45,000	45,000	이진협	33,000
일시	2023.01.09	2023.02.08	2023.04.07	2023.05.10	2023.05.23	2023.07.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	35,000	35,000	35,000	30,000
일시	2023.08.09	2023.08.18	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.08	2024.01.08
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	31,000	31,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.03.30	Buy	45,000	-41.58	-34.00
2022.11.22	Buy	33,000	-12.70	-6.52
2023.04.07	Buy	35,000	-26.79	-17.00
2023.07.04	Buy	30,000	-22.80	-17.67
2023.11.08	Buy	31,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%