



GS리테일 (007070)

3Q23 리뷰 : 차별화된 턴어라운드

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 31,000원

현재 주가(11/7)	25,100원
상승여력	▲ 23.5%
시가총액	26,284억원
발행주식수	104,718천주
52 주 최고가 / 최저가	30,850 / 20,050원
90 일 일평균 거래대금	69.32억원
외국인 지분율	7.4%

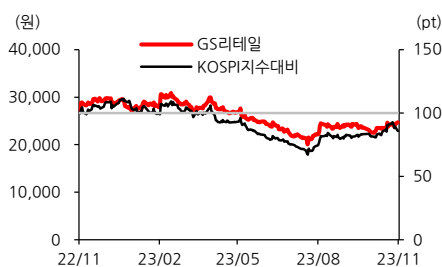
주주 구성	
GS (외 2 인)	57.9%
국민연금공단 (외 1 인)	9.0%
자사주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.1	13.3	-6.0	-8.1
상대수익률(KOSPI)	9.6	18.6	-3.7	-11.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	9,691	11,226	11,753	12,342
영업이익	220	245	371	437
EBITDA	901	941	1,087	1,160
지배주주순이익	815	40	189	279
EPS	7,785	386	1,846	2,733
순차입금	2,631	2,879	3,030	2,839
PER	3.9	72.9	13.6	9.2
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.5	6.2	5.2	4.7
배당수익률	3.9	1.5	2.8	3.8
ROE	25.6	1.0	4.6	6.5

주가 추이



GS 리테일은 편의점의 증익 전환과 호텔의 서프라이즈로 호실적을 기록했습니다. 경쟁사가 어려움을 겪고 있는 시기에 동사 편의점업이 턴어라운드에 성공하며, 차별화되었다는 점은 고무적입니다. 다만 편의점업의 객수이탈이 지속되고 있다는 점은 편의점업에 대한 유통업종 내 선호도를 낮추는 요인이라 판단합니다. 프레시몰 철수에 따른 실적 전망치 상향으로 목표주가는 3.1 만원으로 소폭 상향합니다.

3Q23 Review

GS리테일은 3Q23 매출액 3,09조원(+4.5% YoY), 영업이익 1,268억원(+44.6% YoY)를 기록하며, 영업이익 시장 기대치(1,127억원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 당사에서는 편의점의 소폭 감익을 예상했으나, 전년대비 +4% 증익을 기록했으며, 호텔부문의 호조는 당사 예상치를 뛰어넘었던 것이 금번 호실적의 주요한 요인이다. 편의점의 증익은 양호한 외형 성장(SSSG +1% YoY, 점포 순증 800점 YTD)와 함께 판매비용 안정화에 기인한다. 한편, 동사는 프레시몰의 철수를 공식화하였다. 연말 철수가 예정되어 있으며, 이에 따른 적자 감축 효과는 연간 450억원 수준이 예상된다. 철수와 관련된 일회성 비용은 4분기에 일시 반영될 예정이다.

편의점의 턴어라운드 고무적

편의점의 실적 개선이 고무적이다. 비용 부담으로 상반기 감익이 지속되던 편의점 부문이 증익을 기록하였으며, 경쟁사 대비 열위에 있던 외형 성장 속도도 따라잡았다. 경쟁사가 비용 부담에 따른 실적 부진이 예상되는 시점이라는 점에서 동사의 편의점 턴어라운드가 더욱 돋보인다. 아쉬운 점은 비우호적인 매크로 환경에 따라 편의점의 업황에 대한 신뢰도가 높지 않다는 점일 것이다. 경제 스트레스 지수가 높은 현 시점에서 편의점의 객수 이탈은 현실화되고 있다. 동사의 기존점 객수 역시 2Q23 -0.4% YoY, 3Q23 -0.3% YoY로 소폭 역성장이 관찰되고 있는 상황이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 3.1만원 상향

투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 기존 3만원에서 3.1만원으로 소폭 상향한다. 목표주가 상향은 프레시몰 철수에 따른 실적 전망치 상향에 기인한다.

[표1] GS 리테일 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	25,985	28,169	29,560	28,885	27,002	29,578	30,902	30,045	112,599	117,527	123,415
YoY	23.7%	23.2%	8.5%	8.8%	3.9%	5.0%	4.5%	4.0%	15.3%	4.4%	5.0%
편의점	17,557	19,532	20,832	19,879	18,667	20,919	22,209	21,187	77,800	82,982	87,812
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	1,340	3,694	4,808	5,194
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	1,002	2,476	3,708	4,368
YoY	-27.2%	10.7%	-14.5%	234.5%	70.7%	105.1%	44.7%	17.5%	18.9%	49.8%	17.8%
편의점	340	669	750	432	227	652	780	439	2,191	2,098	2,305
수퍼	82	3	92	40	43	44	132	55	217	274	299
홈쇼핑	259	321	262	584	316	273	213	383	1,426	1,185	1,111
호텔	88	81	231	305	214	219	329	380	705	1,142	1,215
기타	-495	-601	-459	-507	-333	-215	-186	-255	-2,062	-989	-563
영업이익률	1.1%	1.7%	3.0%	3.0%	1.7%	3.3%	4.1%	3.3%	2.2%	3.2%	3.5%

자료: 한화투자증권 리서치센터

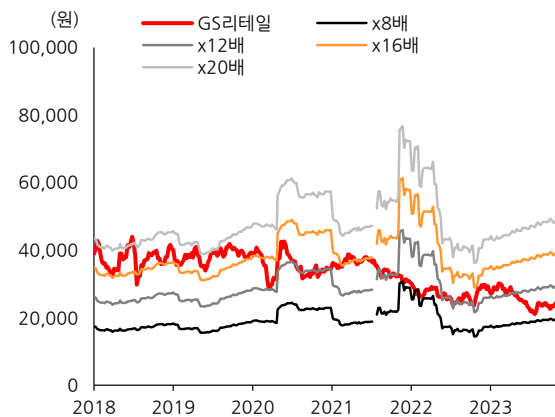
[표2] 현대백화점 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배순이익	2,514	
Target P/E	13	BGF리테일 Target P/E 대비 30% 할인
적정 시가총액	31,678	
발행주식수	102,180	자사주 제외
적정 주당가치	31,002	

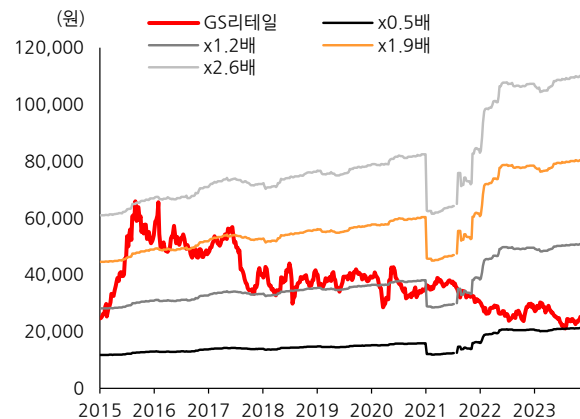
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] GS 리테일 P/E 밴드



자료: Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] GS 리테일 P/B 밴드



자료: Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	8,862	9,691	11,226	11,753	12,342
매출총이익	1,831	2,197	2,869	3,016	3,206
영업이익	253	220	245	371	437
EBITDA	921	901	941	1,087	1,160
순이자손익	-10	-4	-39	-63	-69
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-7	57	-28	-7	0
세전계속사업손익	201	915	75	264	367
당기순이익	155	801	48	195	279
지배주주순이익	168	815	40	189	279
증가율(%)					
매출액	-1.6	9.3	15.8	4.7	5.0
영업이익	5.7	-13.1	11.7	51.2	17.8
EBITDA	2.6	-2.1	4.4	15.6	6.7
순이익	7.6	418.6	-94.1	309.0	43.4
이익률(%)					
매출총이익률	20.7	22.7	25.6	25.7	26.0
영업이익률	2.8	2.3	2.2	3.2	3.5
EBITDA 이익률	10.4	9.3	8.4	9.3	9.4
세전이익률	2.3	9.4	0.7	2.2	3.0
순이익률	1.7	8.3	0.4	1.7	2.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	806	715	713	652	648
당기순이익	155	801	48	195	279
자산상각비	669	682	696	717	723
운전자본증감	-40	-81	-139	-102	19
매출채권 감소(증가)	-1	-20	-122	-8	-23
재고자산 감소(증가)	-5	38	-34	-26	-12
매입채무 증가(감소)	20	-34	30	39	55
투자현금흐름	-391	-277	20	-498	-386
유형자산처분(취득)	-281	-347	-349	-360	-360
무형자산 감소(증가)	-4	-10	-5	-12	-14
투자자산 감소(증가)	-166	155	47	-165	0
재무현금흐름	-436	-383	-433	-218	-122
차입금의 증가(감소)	-373	-426	-327	-138	-50
자본의 증가(감소)	-62	-69	-123	-44	-72
배당금의 지급	-62	-69	-123	-44	-72
총현금흐름	974	930	971	813	629
(-)운전자본증가(감소)	133	-328	48	279	-19
(-)설비투자	302	380	360	361	360
(+)자산매각	17	23	6	-11	-14
Free Cash Flow	557	901	569	163	274
(-)기타투자	-153	485	-237	-215	12
잉여현금	710	416	806	378	262
NOPLAT	194	195	144	273	332
(+) Dep	669	682	696	717	723
(-)운전자본투자	133	-328	48	279	-19
(-)Capex	302	380	360	361	360
OpFCF	428	825	431	350	714

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	923	1,184	1,366	1,525	1,701
현금성자산	156	375	479	416	557
매출채권	279	343	478	482	505
재고자산	189	193	227	251	263
비유동자산	6,254	8,272	8,466	8,469	8,506
투자자산	3,844	5,259	5,444	5,413	5,425
유형자산	2,299	2,735	2,767	2,822	2,873
무형자산	112	278	255	235	208
자산총계	7,178	9,456	9,832	9,994	10,206
유동부채	1,682	2,055	2,174	2,328	2,382
매입채무	861	1,063	1,201	1,126	1,180
유동성이자부채	738	742	830	1,041	1,041
비유동부채	2,828	2,986	3,239	3,105	3,055
비유동이자부채	2,217	2,265	2,528	2,405	2,355
부채총계	4,511	5,042	5,412	5,433	5,437
자본금	77	105	105	105	105
자본잉여금	156	1,205	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,083	2,853	2,809	2,953	3,160
자본조정	-12	-94	-74	-74	-74
자기주식	0	-98	-98	-98	-98
자본총계	2,667	4,414	4,420	4,561	4,769

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	2,187	7,785	386	1,846	2,733
BPS	29,928	38,857	38,667	40,035	42,019
DPS	900	1,200	430	700	950
CFPS	12,655	8,880	9,275	7,764	6,005
ROA(%)	2.4	9.8	0.4	1.9	2.8
ROE(%)	7.5	25.6	1.0	4.6	6.5
ROIC(%)	3.8	3.7	2.5	4.5	5.3
Multiples(x, %)					
PER	15.7	3.9	72.9	13.6	9.2
PBR	1.2	0.8	0.7	0.6	0.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	2.7	3.4	3.0	3.2	4.2
EV/EBITDA	5.9	6.5	6.2	5.2	4.7
배당수익률	2.6	3.9	1.5	2.8	3.8
안정성(%)					
부채비율	169.1	114.2	122.5	119.1	114.0
Net debt/Equity	104.9	59.6	65.1	66.4	59.5
Net debt/EBITDA	303.8	291.9	306.0	278.7	244.8
유동비율	54.9	57.6	62.8	65.5	71.4
이자보상배율(배)	3.7	3.6	2.9	3.2	3.8
자산구조(%)					
투자자본	56.5	49.3	49.8	51.6	51.0
현금+투자자산	43.5	50.7	50.2	48.4	49.0
자본구조(%)					
차입금	52.6	40.5	43.2	43.0	41.6
자기자본	47.4	59.5	56.8	57.0	58.4

[Compliance Notice]

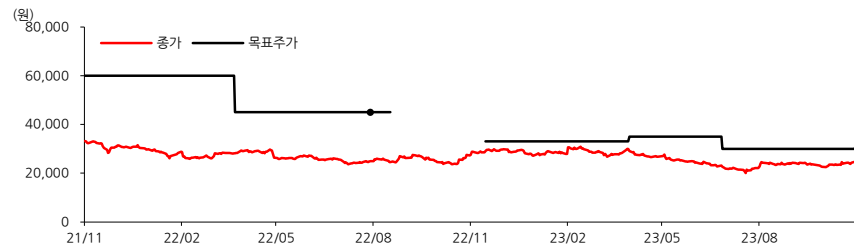
(공표일: 2023년 11월 8일)

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]

일 시	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
일 시	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
일 시	2023.08.09	2023.08.18	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.08	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	31,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	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 추정치에 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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%