



GS리테일 (007070)

4Q23 리뷰 : 편의점 턴어라운드 재차 확인

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 31,000원

현재 주가(2/5)	23,200원
상승여력	▲ 33.6%
시가총액	24,295억원
발행주식수	104,718천주
52 주 최고가 / 최저가	30,850 / 20,050원
90 일 일평균 거래대금	46.23억원
외국인 지분율	7.6%

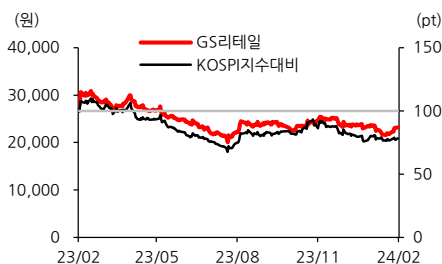
주주 구성	
GS (외 2 인)	57.9%
국민연금공단 (외 1 인)	9.0%
자사주 (외 1 인)	1.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.1	-4.7	4.7	-18.0
상대수익률(KOSPI)	-2.6	-14.1	5.2	-22.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	11,226	11,680	12,177	12,643
영업이익	245	362	403	429
EBITDA	941	1,080	1,128	1,153
지배주주순이익	40	19	234	256
EPS	386	190	2,294	2,502
순차입금	2,879	3,050	2,898	2,753
PER	72.9	135.9	10.1	9.3
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.2	5.3	4.7	4.5
배당수익률	1.5	2.7	4.1	4.7
ROE	1.0	0.5	5.7	6.0

주가 추이



4Q23 Review

GS리테일은 4분기 매출액 2.93조원(+2.9% YoY), 영업이익 914억원 (-13.7% YoY)를 기록해 영업이익 시장 기대치(901억원)을 소폭 상회 하였으나, 영업을 중단한 프레시몰과 매각한 텐바이텐을 중단사업으로 반영한 영향으로 실질적으로는 약 -10% 하회했다. 편의점과 슈퍼, 모두 4Q23 기준점성장률 +0.7% YoY를 기록했다. 외형 성장과 비용 통제 노력으로 영업이익 각각 +22.5% YoY, +42.5% YoY 기록해 질적 성장도 동반되었다. 호텔은 양호한 외형성장(+11% YoY)에도 비용 증가 영향으로 -12.5% YoY 감익했으며, 개발 사업은 PF 관련 일회성 충당금의 영향으로 -109억원(-137억원) 적자를 기록했다. 홈쇼핑은 지난해 일회성 이익(178억원) 기고를 감안 시 실질적으로 -7.1% YoY 감익에 그쳐 업황이 부진에도 수익성 방어에 성공했다. 요기요 및 펀드 자산 손실 인식 등으로 지배순이익은 -1,178억원을 기록했다.

편의점 턴어라운드 재차 확인

비편의점 사업 혼조세에도 편의점의 질적 성장이 재확인되었다는 점은 반갑다. 판촉비 및 인건비 효율화 작업이 지속되고 있기에 실적 턴어라운드는 지속될 수 있을 전망이다. 편의점은 24년 매출액 8.7조원(+5.7% YoY), 영업이익 2,452억원(+12.1% YoY)를 기록할 전망이다. 편의점의 턴어라운드가 현실화되는 상황에서 프레시몰과 텐바이텐 등 비효율 사업 재편은 진행 중이다. 이를 통해 연간 기타사업부의 적자 규모는 약 400억원 축소될 수 있을 것으로 예상된다. 코엑스 호텔의 라뉴얼로 호텔 부문의 이익이 24년 약 200억원 YoY 감소할 것으로 예상되는 점은 아쉬우나, 수익성 턴어라운드의 방향성에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. 이를 통해 24년 ROE는 5.7%가 전망된다. 참고로 동사의 배당성향은 지배순이익 기준 40% 수준이다.

투자의견 BUY, 목표주가 3.1만원 유지

GS리테일에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 3.1만원을 유지한다. 동사의 ROE 턴어라운드와 배당성향 40%는 저평가 자산주에 대한 관심이 확대되고 있는 현 시장 환경에서 관심을 받기에 충분하다. 현 주가는 P/B 0.6배 수준이다. 다만 편의점에 대한 과잉 가능성이 제기되는 현 시점에 편의점 산업의 성장률을 명확히 보여줄 필요가 있다.

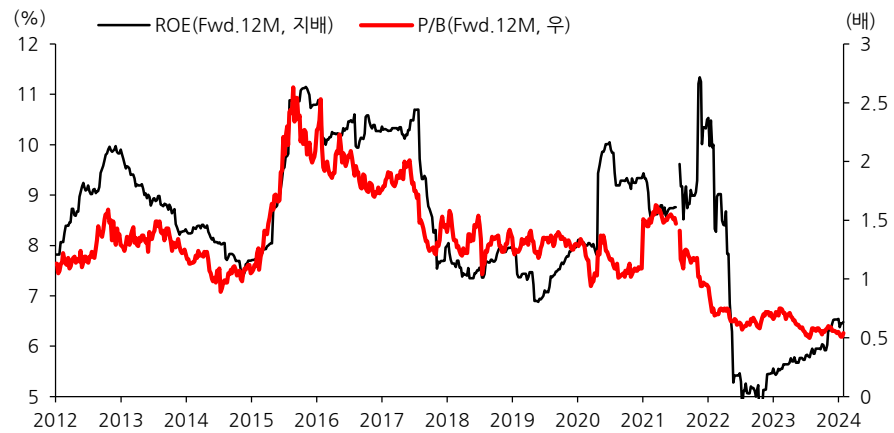
[표1] GS 리테일 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	27,002	29,578	30,902	29,317	28,377	30,941	31,975	30,480	116,799	121,774	126,434
YoY	3.9%	5.0%	4.5%	1.5%	5.1%	4.6%	3.5%	4.0%	3.7%	4.3%	3.8%
편의점	18,667	20,919	22,209	20,662	19,857	22,125	23,356	21,784	82,457	87,122	91,336
수퍼	3,413	3,574	3,903	3,586	3,657	3,809	4,149	3,838	14,476	15,453	16,116
홈쇼핑	2,901	2,863	2,598	2,949	3,001	2,985	2,727	2,988	11,311	11,701	11,756
호텔	973	1,236	1,259	1,354	1,168	1,298	991	1,066	4,822	4,523	4,102
기타	1,048	987	933	765	695	725	751	803	3,733	2,975	3,123
영업이익	466	972	1,268	914	691	1,096	1,246	995	3,620	4,029	4,290
YoY	70.7%	105.1%	44.7%	7.2%	48.4%	12.8%	-1.8%	8.9%	46.2%	11.3%	6.5%
편의점	227	652	780	529	271	734	867	580	2,188	2,452	2,801
수퍼	43	44	132	57	50	51	144	65	276	310	322
홈쇼핑	316	273	213	377	294	265	193	353	1,179	1,103	1,014
호텔	214	219	329	267	230	204	199	192	1,029	825	695
기타	-333	-215	-186	-318	-153	-157	-157	-193	-1,052	-661	-541
영업이익률	1.7%	3.3%	4.1%	3.1%	2.4%	3.5%	3.9%	3.3%	3.1%	3.3%	3.4%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] GS 리테일 ROE 및 PBR 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	9,691	11,226	11,680	12,177	12,643
매출총이익	2,197	2,869	2,983	3,137	3,238
영업이익	220	245	362	403	429
EBITDA	901	941	1,080	1,128	1,153
순이자손익	-4	-39	-57	-62	-61
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	57	-28	-137	-32	-32
세전계속사업손익	915	75	91	308	336
당기순이익	801	48	25	234	256
지배주주순이익	815	40	19	234	256
증가율(%)					
매출액	9.3	15.8	4.0	4.3	3.8
영업이익	-13.1	11.7	47.6	11.3	6.5
EBITDA	-2.1	4.4	14.8	4.4	2.2
순이익	418.6	-94.1	-48.0	847.1	9.1
이익률(%)					
매출총이익률	22.7	25.6	25.5	25.8	25.6
영업이익률	2.3	2.2	3.1	3.3	3.4
EBITDA 이익률	9.3	8.4	9.2	9.3	9.1
세전이익률	9.4	0.7	0.8	2.5	2.7
순이익률	8.3	0.4	0.2	1.9	2.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	715	713	796	635	654
당기순이익	801	48	25	234	256
자산상각비	682	696	718	725	724
운전자본증감	-81	-139	-69	17	16
매출채권 감소(증가)	-20	-122	115	-21	-20
재고자산 감소(증가)	38	-34	-14	-10	-9
매입채무 증가(감소)	-34	30	-25	47	45
투자현금흐름	-277	20	-527	-411	-411
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	-556	-122	-147
차입금의 증가(감소)	-426	-327	-477	-50	-50
자본의 증가(감소)	-69	-123	-44	-72	-97
배당금의 지급	-69	-123	-44	-72	-97
총현금흐름	930	971	961	618	638
(-)운전자본증가(감소)	-328	48	129	-17	-16
(-)설비투자	380	360	383	360	360
(+)자산매각	23	6	-6	-7	-7
Free Cash Flow	901	569	443	267	287
(-)기타투자	485	-237	58	44	44
잉여현금	416	806	385	223	243
NOPLAT	195	144	97	306	326
(+) Dep	682	696	718	725	724
(-)운전자본투자	-328	48	129	-17	-16
(-)Capex	380	360	383	360	360
OpFCF	825	431	304	688	706

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	1,184	1,366	1,239	1,372	1,497
현금성자산	375	479	189	291	387
매출채권	343	478	536	557	577
재고자산	193	227	241	250	259
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	9,717	9,878	10,031
유동부채	2,055	2,174	2,347	2,395	2,439
매입채무	1,063	1,201	1,196	1,244	1,288
유동성이자부채	742	830	969	969	969
비유동부채	2,986	3,239	2,966	2,916	2,866
비유동이자부채	2,265	2,528	2,270	2,220	2,170
부채총계	5,042	5,412	5,313	5,311	5,305
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,205	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,853	2,809	2,792	2,955	3,113
자본조정	-94	-74	-74	-74	-74
자기주식	-98	-98	-98	-98	-98
자본총계	4,414	4,420	4,404	4,567	4,726

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	7,785	386	190	2,294	2,502
BPS	38,857	38,667	38,495	40,050	41,564
DPS	1,200	430	700	950	1,100
CFPS	8,880	9,275	9,179	5,900	6,096
ROA(%)	9.8	0.4	0.2	2.4	2.6
ROE(%)	25.6	1.0	0.5	5.7	6.0
ROIC(%)	3.7	2.5	1.6	5.0	5.3
Multiples(x, %)					
PER	3.9	72.9	135.9	10.1	9.3
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	3.4	3.0	2.8	3.9	3.8
EV/EBITDA	6.5	6.2	5.3	4.7	4.5
배당수익률	3.9	1.5	2.7	4.1	4.7
안정성(%)					
부채비율	114.2	122.5	120.6	116.3	112.3
Net debt/Equity	59.6	65.1	69.3	63.5	58.2
Net debt/EBITDA	291.9	306.0	282.4	256.9	238.7
유동비율	57.6	62.8	52.8	57.3	61.4
이자보상배율(배)	3.6	2.9	3.2	3.7	4.0
자산구조(%)					
투자자본	49.3	49.8	52.2	51.8	51.4
현금+투자자산	50.7	50.2	47.8	48.2	48.6
자본구조(%)					
차입금	40.5	43.2	42.4	41.1	39.9
자기자본	59.5	56.8	57.6	58.9	60.1

[Compliance Notice]

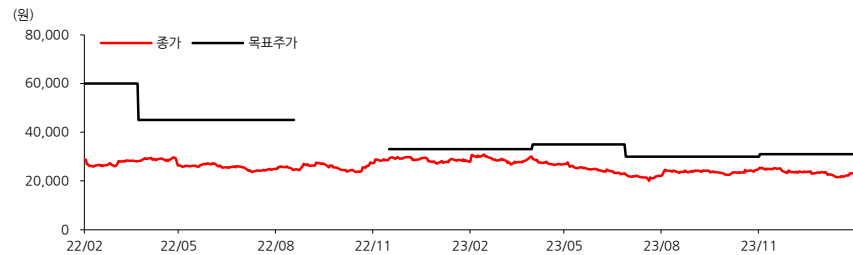
(공표일: 2024년 2월 6일)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS리테일 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.03.30	2022.05.09	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09
투자 의견	투자 등급 변경	Buy	Buy	담당자 변경	Buy	Buy
목표 가격		45,000	45,000	이진협	33,000	33,000
일 시	2023.02.08	2023.04.07	2023.05.10	2023.05.23	2023.07.04	2023.08.09
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	33,000	35,000	35,000	35,000	30,000	30,000
일 시	2023.08.18	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.08	2024.01.08	2024.02.01
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	30,000	30,000	30,000	31,000	31,000	31,000
일 시	2024.02.06					
투자 의견	Buy					
목표 가격	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 투자 등급]

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. 밸류 에이션 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 12월 31일)

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