



# GS리테일 (007070)

## 3Q24 Preview : 다가오는 호텔 인적 분할 이벤트

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 30,000원

현재 주가(10/14)	21,550원
상승여력	▲ 39.2%
시가총액	22,567억원
발행주식수	104,718천주
52 주 최고가 / 최저가	25,400 / 18,560원
90 일 일평균 거래대금	43.4억원
외국인 지분율	8.0%

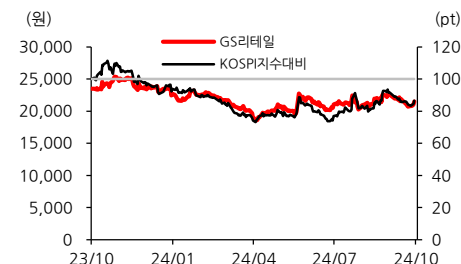
주주 구성	
GS (외 2 인)	57.9%
국민연금공단 (외 1 인)	8.5%
자사주 (외 1 인)	1.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.6	2.4	13.2	-8.3
상대수익률(KOSPI)	-6.5	10.6	15.4	-15.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	11,032	11,613	11,790	12,254
영업이익	360	394	323	349
EBITDA	1,056	1,116	1,087	1,153
지배주주순이익	40	18	181	183
EPS	386	169	1,747	1,771
순차입금	2,879	2,879	2,893	2,882
PER	72.9	136.5	12.3	12.2
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.5	4.7	4.7	4.5
배당수익률	1.5	2.2	5.1	5.8
ROE	1.0	0.4	4.4	4.3

### 주가 추이



GS 리테일의 3Q24 실적은 시장 기대치를 하회할 것입니다. 다만 호텔 사업 인적분할을 앞두고 있는 만큼 호텔 사업에 대한 재평가가 우선될 시점이라 판단합니다.

### 3Q24 Preview

GS리테일은 3Q24 매출액 3,09조원(+4% YoY, 호텔 제외 기준), 영업이익 898억원(-4% YoY, 호텔 제외 기준)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(1,042억원)을 하회하는 실적을 기록할 전망이다. 3Q24까지 이어진 소비 부진으로 대부분의 사업부의 실적이 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 편의점은 3Q24 기준점성장률 +0.7% YoY를 기록할 것이나, 2Q24부터 나타난 비용 증가가 지속되면서 영업이익은 전년대비 -4% 감소한 750억원에 그칠 전망이며, 실적 성장을 이끌었던 슈퍼 역시 소비 부진으로 기준점성장률이 -2% YoY를 기록해 당초 기대보다 저하된 영업이익 145억원(+10% YoY)에 그칠 것이다. 홈쇼핑 역시 전년대비 부진한 170억원(-34% YoY)을 예상한다.

### 편의점 수익성 개선 필요한 구간이나 당장은 인적분할

10년 전 일본에서 나타났던 편의점 산업 업계 재편의 따른 상위 사업자 주가 리레이팅이 국내 편의점 상위 사업자에게서도 재현되기 위해서는 편의점 업계 재편에 따른 이익 레버리지가 나타나야 할 것이다. 무엇보다도 편의점의 수익성 개선이 절실한 구간이다.

다만, 당사는 호텔 사업의 인적분할을 앞두고 있기 때문에 우선은 호텔 사업(GS피앤엘) 인적분할에 시장은 주목할 것이라 판단한다. 당사는 호텔사업 인적분할을 통해 호텔 사업에 대한 재평가가 이뤄질 수 있다고 판단하며, 재평가 가치는 보수적으로 0.8조원 수준이라 판단한다. 분할 신주 배정 기준일이 11월 29일인만큼 인적분할에 대한 모멘텀 반영이 본격화될 수 있는 시기이다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 3만원 유지

GS리테일에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 3만원을 유지한다.

[표1] GS 리테일 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>27,002</b>	<b>29,578</b>	<b>30,902</b>	<b>29,317</b>	<b>28,104</b>	<b>29,371</b>	<b>30,915</b>	<b>29,512</b>	<b>116,799</b>	<b>117,901</b>	<b>122,544</b>
YoY	3.9%	5.0%	4.5%	1.5%	4.1%	-0.7%	0.0%	0.7%	3.7%	0.9%	3.9%
편의점	18,667	20,919	22,209	20,662	19,683	21,938	23,365	21,857	82,457	86,842	91,114
수퍼	3,413	3,574	3,903	3,586	3,809	3,941	4,284	4,097	14,476	16,131	17,509
홈쇼핑	2,901	2,863	2,598	2,949	2,763	2,733	2,515	2,755	11,311	10,766	10,832
호텔	973	1,236	1,259	1,354	1,097				4,822	1,097	
기타	1,048	987	933	765	753	782	751	803	3,733	3,090	3,090
<b>영업이익</b>	<b>466</b>	<b>972</b>	<b>1,268</b>	<b>804</b>	<b>739</b>	<b>810</b>	<b>898</b>	<b>780</b>	<b>3,510</b>	<b>3,227</b>	<b>3,488</b>
YoY	70.7%	105.1%	44.7%	-5.7%	58.6%	-16.7%	-29.2%	-3.0%	41.8%	-8.1%	8.1%
편의점	227	652	780	524	263	649	750	511	2,183	2,173	2,359
수퍼	43	44	132	54	99	65	145	103	273	412	498
홈쇼핑	316	273	213	367	328	272	170	322	1,169	1,091	1,166
호텔	214	219	329	267	243				1,029	243	
기타	-333	-215	-186	-409	-193	-176	-167	-155	-1,143	-691	-534
<b>영업이익률</b>	<b>1.7%</b>	<b>3.3%</b>	<b>4.1%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.6%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.8%</b>

주: 1Q24까지 호텔실적 포함

자료: 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	9,691	11,032	11,613	11,790	12,254
매출총이익	2,197	2,832	2,960	2,960	3,061
영업이익	220	360	394	323	349
EBITDA	901	1,056	1,116	1,087	1,153
순이자손익	-4	-34	-45	-65	-63
외화관련손익	0	0	0	1	0
지분법손익	57	-28	-152	-36	-32
세전계속사업손익	915	212	148	239	254
당기순이익	801	48	22	193	193
지배주주순이익	815	40	18	181	183
증가율(%)					
매출액	105.8	13.8	5.3	1.5	3.9
영업이익	41.6	64.1	9.4	-18.1	8.1
EBITDA	175.7	17.1	5.7	-2.6	6.1
순이익	573.1	-94.1	-53.5	769.2	0.2
이익률(%)					
매출총이익률	22.7	25.7	25.5	25.1	25.0
영업이익률	2.3	3.3	3.4	2.7	2.8
EBITDA 이익률	9.3	9.6	9.6	9.2	9.4
세전이익률	9.4	1.9	1.3	2.0	2.1
순이익률	8.3	0.4	0.2	1.6	1.6

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	715	713	894	574	569
당기순이익	801	48	22	193	193
자산상각비	682	696	722	765	804
운전자본증감	-81	-139	-108	-99	10
매출채권 감소(증가)	-20	-122	-8	-31	-34
재고자산 감소(증가)	38	-34	-83	5	-12
매입채무 증가(감소)	-34	30	194	15	56
투자현금흐름	-277	20	-357	-419	-444
유형자산처분(취득)	-347	-349	-384	-372	-360
무형자산 감소(증가)	-10	-5	-6	-33	-40
투자자산 감소(증가)	155	47	-14	3	0
재무현금흐름	-383	-433	-496	-261	-164
차입금의 증가(감소)	-426	-327	-449	-260	-50
자본의 증가(감소)	-69	-123	-19	-52	-114
배당금의 지급	-69	-123	-49	-52	-114
총현금흐름	930	971	1,133	694	559
(-)운전자본증감(감소)	-328	48	255	12	-10
(-)설비투자	380	360	386	373	360
(+)자산매각	23	6	-4	-32	-40
Free Cash Flow	901	569	488	277	169
(-)기타투자	485	-237	-194	104	44
잉여현금	416	806	682	173	125
NOPLAT	195	252	223	259	265
(+) Dep	682	696	722	765	804
(-)운전자본투자	-328	48	255	12	-10
(-)Capex	380	360	386	373	360
OpFCF	825	540	304	639	719

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,184	1,366	1,857	1,814	1,821
현금성자산	375	479	517	409	370
매출채권	343	478	812	858	892
재고자산	193	227	304	302	314
비유동자산	8,272	8,466	8,185	8,327	8,395
투자자산	5,259	5,444	5,110	5,189	5,201
유형자산	2,735	2,767	2,831	2,899	2,958
무형자산	278	255	244	239	236
자산총계	9,456	9,832	10,042	10,141	10,217
유동부채	2,055	2,174	2,664	2,602	2,658
매입채무	1,063	1,201	1,378	1,403	1,458
유동성이자부채	742	830	1,122	1,007	1,007
비유동부채	2,986	3,239	2,944	2,981	2,931
비유동이자부채	2,265	2,528	2,274	2,295	2,245
부채총계	5,042	5,412	5,608	5,584	5,589
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,205	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,853	2,809	2,773	2,901	2,971
자본조정	-94	-74	-29	-29	-29
자기주식	-98	-98	-68	-68	-68
자본총계	4,414	4,420	4,434	4,558	4,627

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	7,785	386	169	1,747	1,771
BPS	38,857	38,667	38,755	39,980	40,643
DPS	1,200	430	500	1,100	1,250
CFPS	8,880	9,275	10,821	6,630	5,339
ROA(%)	9.8	0.4	0.2	1.8	1.8
ROE(%)	25.6	1.0	0.4	4.4	4.3
ROIC(%)	3.7	4.4	3.7	4.2	4.2
Multiples(x, %)					
PER	3.9	72.9	136.5	12.3	12.2
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	3.4	3.0	2.1	3.3	4.0
EV/EBITDA	6.5	5.5	4.7	4.7	4.5
배당수익률	3.9	1.5	2.2	5.1	5.8
안정성(%)					
부채비율	114.2	122.5	126.5	122.5	120.8
Net debt/Equity	59.6	65.1	64.9	63.5	62.3
Net debt/EBITDA	291.9	272.6	258.0	266.1	249.9
유동비율	57.6	62.8	69.7	69.7	68.5
이자보상배율(배)	3.6	4.6	4.0	2.7	3.0
자산구조(%)					
투하자본	49.3	49.8	52.0	52.8	53.1
현금+투자자산	50.7	50.2	48.0	47.2	46.9
자본구조(%)					
차입금	40.5	43.2	43.4	42.0	41.3
자기자본	59.5	56.8	56.6	58.0	58.7

[ Compliance Notice ]

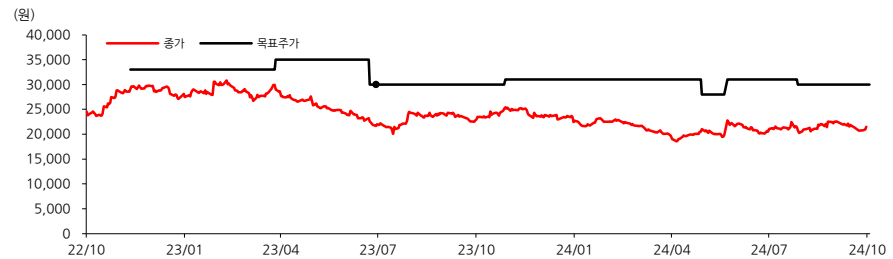
(공표일: 2024년 10월 15일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ GS리테일 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.08	2023.04.07
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		이진협	33,000	33,000	33,000	35,000
일 시	2023.05.10	2023.05.23	2023.07.04	2023.08.09	2023.08.18	2023.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2023.11.01	2023.11.08	2024.01.08	2024.02.01	2024.02.06	2024.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	31,000	31,000	31,000	31,000	31,000
일 시	2024.05.10	2024.06.03	2024.07.02	2024.07.26	2024.08.08	2024.10.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,000	31,000	31,000	31,000	30,000	30,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-22.73	-16.33
2023.11.08	Buy	31,000	-28.19	-18.06
2024.05.10	Buy	28,000	-27.95	-24.82
2024.06.03	Buy	31,000	-31.35	-26.61
2024.08.08	Buy	30,000		

[ 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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2024 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%