

GS리테일 (007070)

유정현

junghyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

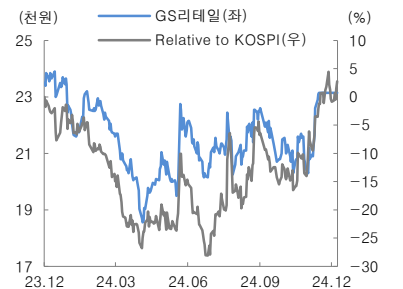
18,450

(24.12.23)

유통업종

KOSPI	2404.15
시가총액	2,424십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	84십억원
52주 최고/최저	23,900원 / 18,450원
120일 평균거래대금	35억원
외국인지분율	8.39%
주요주주	GS 외 1 인 57.91% 국민연금공단 8.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.9	4.8	7.7	-2.9
상대수익률	12.5	13.0	25.7	5.5



편의점 업계 하위 브랜드 점포 구조조정 시작

- 편의점 부문 비용 부담으로 영업이익 감소 전망
- 슈퍼 사업부 양호, 그러나 홈쇼핑, 개발 사업부는 부진 예상
- 업계 점포 구조조정 효과 확인하며 매수 접근 추천

투자의견 BUY와 목표주가 25,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 25,000원(2025년 예상 P/E 13배) 유지

동사는 전일 유통사업부 GS리테일과 호텔사업부 GS피애펬로 분할 재상장되며 한달 간 정지되었던 거래 재개. 편의점 점포의 실적 둔화와 한달 간 KOSPI 조정 영향으로 주가는 약세를 기록. 4분기 현재 4~5위권 기업들의 점포 폐점 등 업계 구조조정 진행 중이며 당분간 성장성은 낮은 수준을 벗어나지 못할 전망이다. 전일 총가 기준 2025년 예상 P/E는 대략 10배 수준으로 저점 매수 전략으로 접근 가능한 구간이나 업계 구조조정 효과를 확인할 시간이 필요하여 본격적인 주가 회복에는 다소 시간이 걸릴 것으로 판단

4Q24 Review: 성장성 저하로 4분기에도 비용 부담

4분기 총매출액과 영업이익은 각각 2조 9,409억원(+5%), 648억원(+20%) 예상(yoy) **[편의점]** 4분기 기준점 성장률 +1~2% 수준 전망. 10~11월 나들이 하기에 좋은 날씨 영향으로 편의점 트래픽 증가. 다만 12월 들어 추위와 집회 등의 영향으로 기준점 성장률이 둔화되고 있는 것으로 파악. 매출 성장에도 불구하고 물가 상승으로 임차료, 인건비 등이 증가하고 감가상각비와 광고판 촉비가 증가하는 등 전반적으로 비용 증가 요인이 지속되면서 4분기에도 편의점 부문 영업이익 감소 예상(-6%, yoy)

[슈퍼/홈쇼핑/개발] 슈퍼사업부의 기준점 성장률은 편의점과 유사한 1~2% 내외로 파악되며 전년 수준의 무난한 손익 전망. 그러나 홈쇼핑은 취급과 감소로 4분기에도 영업이익 감소 추세(-18%, yoy)가 지속될 것으로 보임. 이 밖에 개발 부문도 4분기에 보수적 회계 처리 방침으로 적자폭 확대 가능성 존재

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,795	2,947	2,963	2,941	5.2	-0.2	2,935	2,804	-0.2	-4.6
영업이익	54	81	70	65	20.3	-19.8	72	54	-26.3	-15.9
순이익	-119	-61	90	68	흑전	흑전	42	22	-38.2	-67.6

주: 파르나스 호텔 인적분할로 인해 2분기부터 중단사업으로 분류, 자료: GS리테일, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	11,032	11,613	11,503	12,111	12,659
영업이익	360	394	276	327	343
세전순이익	212	148	150	232	248
총당기순이익	48	22	113	174	186
지배지분순이익	40	18	102	159	169
EPS	386	169	995	1,898	2,023
PER	72.9	136.5	23.3	10.0	9.4
BPS	38,667	38,755	39,959	51,040	53,152
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
ROE	1.0	0.4	2.5	3.8	3.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출, 상기 수치는 파르나스 호텔 실적 포함, 자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

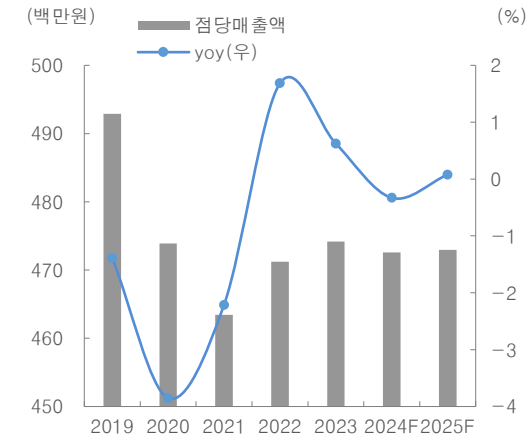
표 1. GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2023				2024F				2023	2024F	2025F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	2,576	2,813	2,947	2,795	2,701	2,937	3,055	2,941	11,134	11,503	12,111
편의점	1,867	2,092	2,221	2,066	1,968	2,194	2,307	2,194	8,246	8,641	9,065
슈퍼마켓	341	357	390	359	381	394	424	400	1,448	1,633	1,713
홈쇼핑	290	286	260	295	276	273	251	280	1,131	1,081	1,097
기타	77	78	76	75	75	66	65	67	305	150	148
영업이익	42	89	106	54	50	81	81	65	292	276	327
편의점	23	65	78	53	26	65	73	50	218	217	233
슈퍼마켓	4	4	13	4	10	7	14	4	27	34	37
홈쇼핑	32	27	21	38	33	27	19	31	117	107	108
기타	-17	-7	-6	-41	-19	-15	-25	-20	-71	-34	-34
영업이익률	1.7	3.3	4.1	3.1	1.8	2.9	2.6	2.2	2.6	2.8	2.8
편의점	1.2	3.1	3.5	2.6	1.3	3.0	3.2	2.3	2.6	2.5	2.5
슈퍼마켓	1.3	1.2	3.4	1.1	2.6	1.6	3.3	1.0	1.9	2.1	2.2
홈쇼핑	10.9	9.5	8.2	12.8	11.9	10.0	7.4	11.0	10.4	9.9	9.9
YoY(%)											
매출액	3.9	5.0	4.5	1.5	4.9	4.4	3.7	5.0	5.3	1.3	5.3
편의점	6.3	7.1	6.6	3.9	5.4	4.9	3.9	5.1	6.0	5.1	5.9
슈퍼마켓	7.7	14.1	10.6	5.7	11.6	10.3	8.5	11.4	9.5	12.8	4.9
홈쇼핑	-3.9	-12.5	-10.2	-8.0	-4.8	-4.5	-3.4	-5.0	-8.7	-4.5	1.5
영업이익	215.6	113.6	64.4	-68.4	18.3	-9.4	-24.1	20.3	12.4	-18.5	4.2

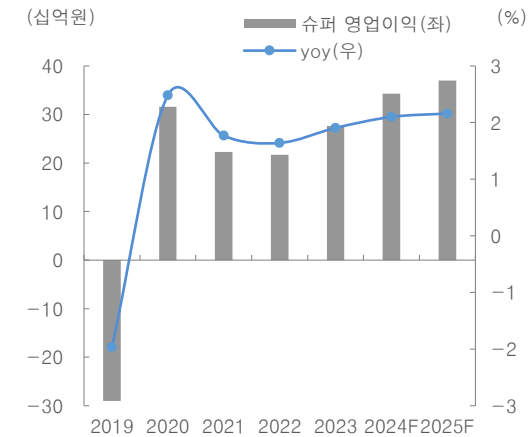
주: K-IFRS 연결기준, 홈쇼핑 매출액은 순매출액 기준
자료: GS 리테일, 대신증권 Research Center

그림 1. 편의점 점당 매출액(증가율)



자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

그림 2. 슈퍼마켓 영업이익(증가율)



자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

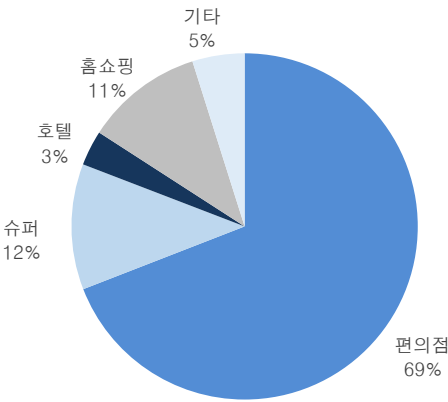
- 2015년부터 파르나스 호텔 지분을 취득하며 호텔사업을 영위
- 기타 부문 중 H&B 의 경우 18년 3월 ‘왓슨스’ 에서 ‘lalava’ 로 브랜드명 변경
- 2021년 7월 1일자로 GS 홈쇼핑 흡수합병
- 자산 10조 420억원, 부채 5조6,083억원, 자본 4조 4,337억원
- 발행주식 수: 104,717,922주 (자기주식수: 2,537,897주)

주가 변동요인

- 편의점 기준점 성장률, 편의점 점포 증가율
- 슈퍼사업부 실적 개선
- 기타사업부문 적자폭 개선

주: 자산 규모는 2023년 12월 기준
자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

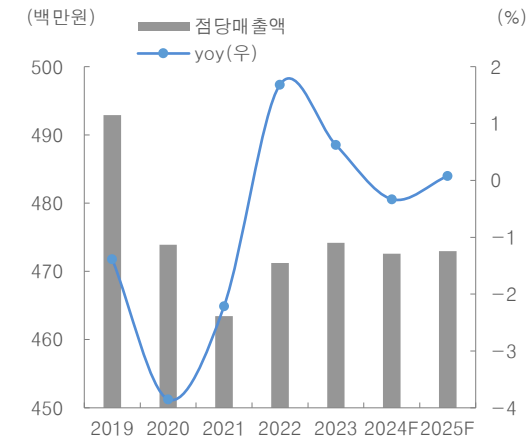
매출 비중 추이



주: 2023년 기준
자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

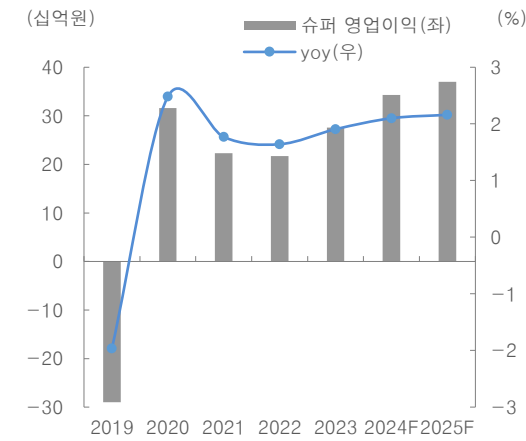
2. Earnings Driver

편의점 점당 매출액(증가율)



자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

슈퍼마켓 영업이익(증가율)



자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	11,032	11,613	11,503	12,111	12,659
매출원가	8,200	8,653	8,730	8,893	9,294
매출총이익	2,832	2,960	3,013	3,218	3,365
판매비와관리비	2,472	2,566	2,686	2,891	3,022
영업이익	360	394	276	327	343
영업이익률	3.3	3.4	2.8	2.7	2.7
EBITDA	1,056	1,116	829	794	787
영업외손익	-148	-246	-177	-94	-95
관계기업손익	-15	-155	-30	-40	-40
금융수익	130	83	82	81	76
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-206	-167	-123	-96	-92
외환관련손실	1	1	0	0	0
기타	-58	-8	-106	-40	-40
법인세비용차감전순손익	212	148	150	232	248
법인세비용	-64	-64	-38	-58	-62
계속사업순손익	148	84	113	174	186
중단사업순손익	-100	-62	0	0	0
당기순이익	48	22	113	174	186
당기순이익률	0.4	0.2	1.0	1.4	1.5
비지배지분순이익	7	4	10	16	17
지배지분순이익	40	18	102	159	169
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	1	1	1	1
포괄순이익	123	31	121	183	194
비지배지분포괄이익	9	3	11	16	17
지배지분포괄이익	113	27	110	166	177

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	386	169	995	1,898	2,023
PER	72.9	136.5	23.3	10.0	9.4
BPS	38,667	38,755	39,959	51,040	53,152
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
EBITDAPS	10,083	10,654	8,051	9,500	9,416
EV/EBITDA	5.8	5.0	6.6	6.6	5.6
SPS	105,349	110,894	114,047	144,853	151,415
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	9,275	10,821	7,817	10,144	10,096
DPS	430	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	138	5.3	1.1	3.1	4.5
영업이익 증가율	64.1	9.4	-16.9	-0.2	5.1
순이익 증가율	-94.1	-53.5	408.4	54.8	6.6
수익성					
ROIC	8.3	7.2	8.2	8.7	9.6
ROA	3.7	4.0	3.3	3.5	3.7
ROE	1.0	0.4	2.5	3.8	3.9
안정성					
부채비율	122.5	126.5	112.8	99.9	90.2
순차입금비율	63.3	62.0	59.4	52.5	33.6
이자보상배율	4.6	4.0	4.5	5.9	6.7

자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,366	1,857	1,533	1,398	1,849
현금및현금성자산	390	432	319	209	649
매출채권 및 기타채권	478	812	617	629	643
재고자산	227	304	214	209	218
기타유동자산	270	309	383	351	338
비유동자산	8,466	8,185	8,020	7,881	7,319
유형자산	2,767	2,831	2,744	2,686	2,647
관계기업투자금	630	451	394	326	259
기타비유동자산	5,068	4,903	4,882	4,868	4,413
자산총계	9,832	10,042	9,553	9,278	9,167
유동부채	2,174	2,664	2,372	2,242	2,254
매입채무 및 기타채무	1,201	1,378	1,195	1,191	1,212
차입금	130	215	172	138	138
유동성채무	250	425	382	306	245
기타유동부채	593	646	623	608	660
비유동부채	3,239	2,944	2,691	2,394	2,094
차입금	706	431	430	423	423
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,533	2,513	2,262	1,971	1,671
부채총계	5,412	5,608	5,063	4,636	4,348
자배지분	4,049	4,058	4,114	4,267	4,444
자본금	105	105	84	84	84
자본잉여금	1,209	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,809	2,773	2,824	2,941	3,068
기타지분변동	-74	-29	-2	34	83
비자배지분	371	375	375	375	375
자본총계	4,420	4,434	4,490	4,643	4,819
순차입금	2,797	2,749	2,668	2,439	1,621

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	713	894	644	569	564
당기순이익	48	22	113	174	186
비현금항목의 가감	924	1,111	692	674	658
감가상각비	696	722	502	468	444
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	15	155	30	40	40
기타	213	235	161	166	174
자산부채의 증감	-139	-108	-106	-218	-211
기타현금흐름	-120	-131	-56	-61	-69
투자활동 현금흐름	20	-357	-272	-283	-292
투자자산	30	-6	68	77	76
유형자산	-349	-384	-384	-384	-384
기타	339	33	44	24	16
재무활동 현금흐름	-433	-496	-188	-188	-131
단기차입금	81	86	-43	-34	0
사채	249	149	8	0	0
장기차입금	6	0	-10	-7	0
유상증자	0	0	-21	0	0
현금배당	-123	-49	-52	-42	-42
기타	-647	-683	-71	-105	-90
현금의 증감	299	41	-113	-110	440
기초 현금	91	390	432	319	209
기말 현금	390	432	319	209	649
NOPLAT	252	223	245	245	257
FCF	582	553	361	327	316

[Compliance Notice]

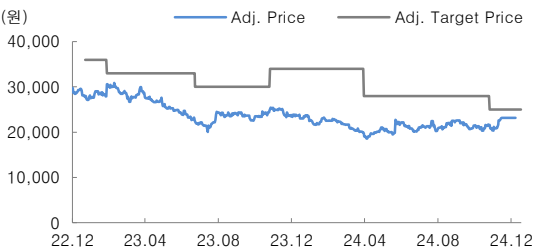
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:유정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

GS리테일(007070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.12.24	24.11.20	24.11.16	24.11.07	24.10.11	24.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	25,000	25,000	25,000	25,000	28,000	28,000
과리율(평균%)		(10.46)	(16.89)	(17.40)	(24.42)	(25.12)
과리율(최대/최소%)		(7.40)	(15.00)	(15.20)	(22.50)	(18.75)
제시일자	24.08.07	24.07.15	24.06.03	24.05.09	24.04.11	24.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000	34,000
과리율(평균%)	(25.25)	(26.15)	(26.78)	(29.14)	(30.34)	(33.08)
과리율(최대/최소%)	(18.75)	(18.75)	(18.75)	(24.82)	(26.96)	(25.29)
제시일자	24.01.11	23.12.12	23.12.02	23.11.26	23.11.07	23.10.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	30,000
과리율(평균%)	(30.67)	(29.04)	(27.68)	(26.86)	(26.29)	(22.75)
과리율(최대/최소%)	(25.29)	(25.29)	(25.29)	(25.29)	(25.29)	(17.67)
제시일자	23.08.08	23.07.05	23.05.11	23.05.10	23.04.06	23.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과리율(평균%)	(23.30)	(27.92)	(18.46)	(14.08)	(14.04)	(12.56)
과리율(최대/최소%)	(18.33)	(26.00)	(6.52)	(6.52)	(6.52)	(6.52)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241221)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상