



GS리테일 (007070)

1Q24 Review : 편의점 내 상대적 매력 부각

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 28,000원

현재 주가(5/9)	20,550원
상승여력	▲ 36.3%
시가총액	21,520억원
발행주식수	104,718천주
52 주 최고가 / 최저가	27,600 / 18,560원
90 일 일평균 거래대금	38.98억원
외국인 지분율	7.2%

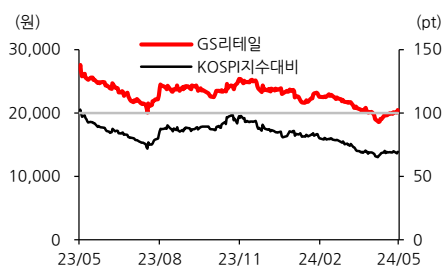
주주 구성	
GS (외 2 인)	57.9%
국민연금공단 (외 1 인)	9.0%
자사주 (외 1 인)	1.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.8	-8.9	-18.3	-23.9
상대수익률(KOSPI)	2.5	-12.4	-30.0	-31.9

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	11,032	11,613	12,128	12,595
영업이익	360	394	432	485
EBITDA	1,056	1,116	1,180	1,220
지배주주순이익	40	18	274	324
EPS	386	169	2,653	3,136
순차입금	2,879	2,879	2,439	2,154
PER	72.9	136.5	7.7	6.6
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.5	4.7	3.9	3.5
배당수익률	1.5	2.2	5.4	6.1
ROE	1.0	0.4	6.6	7.4

주가 추이



수퍼의 실적 호조로 동사의 1 분기 실적은 시장 기대치를 상회하였습니다. 편의점업의 성장을 둔화가 나타나고 있지만, 편의점의 안정적 증익 추세와 비편의점 사업 실적 호조로 편의점업태 내 상대적 매력이 부각될 것이라 판단합니다.

1Q24 Review

GS리테일은 1분기 매출액 2.8조원(+5.1% YoY), 영업이익 739억원(+16.6% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(651억원)을 상회하는 실적을 기록했다. 당사 추정치 대비 편의점은 예상 수준에 부합했으나, 수퍼의 실적 개선세가 서프라이즈를 기록했으며, 기타 사업부의 실적도 당사 예상치를 소폭 상회하였다. 편의점의 1Q24 기준점성장률은 +0.7% YoY이었으며, 점포 순증은 247점이었다. 편의점은 외형성장과 비용 안정화로 영업이익이 전년대비 +15.9% 증가하였다. 수퍼 영업이익은 전년대비 130.2% 증가한 99억원을 기록했다. 가맹점 중심의 출점 전략 및 기준점 성장(+2.6% YoY)으로 외형성장을 +11.6% YoY 기록했기 때문이다. 홈쇼핑은 송출료 등 비용 안정화로 외형 감소(-6.4% YoY)에도 이익 방어에 성공했다.

상대적 매력 부각될 수 있을 것

편의점 업태 내 상대적 매력도가 부각될 수 있을 것이라 판단한다. 편의점 산업의 성장을 둔화가 나타나고 있어 밸류에이션 디레이팅 가능성이 열려있는 상황에서 경쟁사와는 달리 비용 안정화로 인해 증익 추세를 이어오고 있다. 이와 동시에 동사가 성장동력으로 삼고 있는 수퍼의 실적 기여도 확대되고 있다. 24년 수퍼의 영업이익 기여는 12%로 전년대비 +4%p 확대될 수 있을 것으로 예상된다. 어바웃핏 및 쿠팡 등 기타 자회사의 적자 축소도 긍정적이다. 동사는 쿠팡의 경우 24년 연간 BEP 달성이 가능할 것이라 밝히기도 하였다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 2.8만원 하향

GS리테일에 대하여 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 기존 3.1만원에서 2.8만원으로 하향한다. 수퍼의 선전으로 24년 영업이익 전망치는 기존 대비 +4% 상향하였으나, 목표 P/E를 기존 13배에서 11배로 하향조정하였기 때문이다.

[표1] GS 리테일 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	27,002	29,578	30,902	29,317	28,104	30,861	31,924	30,392	116,799	121,281	125,948
YoY	3.9%	5.0%	4.5%	1.5%	4.1%	4.3%	3.3%	3.7%	3.7%	3.8%	3.8%
편의점	18,667	20,919	22,209	20,662	19,683	22,181	23,414	21,838	82,457	87,117	91,267
수퍼	3,413	3,574	3,903	3,586	3,809	3,906	4,252	3,930	14,476	15,897	16,676
홈쇼핑	2,901	2,863	2,598	2,949	2,763	2,751	2,515	2,755	11,311	10,784	10,774
호텔	973	1,236	1,259	1,354	1,097	1,298	991	1,066	4,822	4,453	4,047
기타	1,048	987	933	765	753	725	751	803	3,733	3,032	3,184
영업이익	466	972	1,268	804	739	1,164	1,340	1,077	3,510	4,320	4,846
YoY	70.7%	105.1%	44.7%	-5.7%	58.6%	19.8%	5.7%	33.9%	41.8%	23.1%	12.2%
편의점	227	652	780	524	263	714	846	576	2,183	2,398	2,743
수퍼	43	44	132	54	99	107	208	118	273	531	555
홈쇼핑	316	273	213	367	328	270	206	362	1,169	1,166	1,243
호텔	214	219	329	267	243	229	217	173	1,029	862	722
기타	-333	-215	-186	-409	-193	-155	-136	-152	-1,143	-636	-417
영업이익률	1.7%	3.3%	4.1%	2.7%	2.6%	3.8%	4.2%	3.5%	3.0%	3.6%	3.8%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	9,691	11,032	11,613	12,128	12,595
매출총이익	2,197	2,832	2,960	3,054	3,150
영업이익	220	360	394	432	485
EBITDA	901	1,056	1,116	1,180	1,220
순이자손익	-4	-34	-45	-4	-3
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	57	-28	-152	-32	-32
세전계속사업손익	915	212	148	390	449
당기순이익	801	48	22	290	341
지배주주순이익	815	40	18	274	324
증가율(%)					
매출액	9.3	13.8	5.3	4.4	3.8
영업이익	-13.1	64.1	9.4	9.7	12.2
EBITDA	-2.1	17.1	5.7	5.8	3.4
순이익	418.6	-94.1	-53.5	1,210.5	17.6
이익률(%)					
매출총이익률	22.7	25.7	25.5	25.2	25.0
영업이익률	2.3	3.3	3.4	3.6	3.8
EBITDA 이익률	9.3	9.6	9.6	9.7	9.7
세전이익률	9.4	1.9	1.3	3.2	3.6
순이익률	8.3	0.4	0.2	2.4	2.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	715	713	894	902	815
당기순이익	801	48	22	290	341
자산상각비	682	696	722	748	736
운전자본증감	-81	-139	-108	139	14
매출채권 감소(증가)	-20	-122	-8	31	-28
재고자산 감소(증가)	38	-34	-83	6	-11
매입채무 증가(감소)	-34	30	194	102	52
투자현금흐름	-277	20	-357	-410	-416
유형자산처분(취득)	-347	-349	-384	-360	-360
무형자산 감소(증가)	-10	-5	-6	-12	-12
투자자산 감소(증가)	155	47	-14	0	0
재무현금흐름	-383	-433	-496	-102	-164
차입금의 증가(감소)	-426	-327	-449	-50	-50
자본의 증가(감소)	-69	-123	-19	-52	-114
배당금의 지급	-69	-123	-49	-52	-114
총현금흐름	930	971	1,133	763	801
(-)운전자본증가(감소)	-328	48	255	-139	-14
(-)설비투자	380	360	386	360	360
(+)자산매각	23	6	-4	-12	-12
Free Cash Flow	901	569	488	530	443
(-)기타투자	485	-237	-194	38	44
잉여현금	416	806	682	492	399
NOPLAT	195	252	223	322	368
(+) Dep	682	696	722	748	736
(-)운전자본투자	-328	48	255	-139	-14
(-)Capex	380	360	386	360	360
OpFCF	825	540	304	849	758

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,184	1,366	1,857	2,210	2,483
현금성자산	375	479	517	907	1,142
매출채권	343	478	812	781	809
재고자산	193	227	304	298	309
비유동자산	8,272	8,466	8,185	8,106	8,046
투자자산	5,259	5,444	5,110	5,116	5,128
유형자산	2,735	2,767	2,831	2,777	2,730
무형자산	278	255	244	214	189
자산총계	9,456	9,832	10,042	10,317	10,529
유동부채	2,055	2,174	2,664	2,766	2,818
매입채무	1,063	1,201	1,378	1,480	1,532
유동성이자부채	742	830	1,122	1,122	1,122
비유동부채	2,986	3,239	2,944	2,894	2,844
비유동이자부채	2,265	2,528	2,274	2,224	2,174
부채총계	5,042	5,412	5,608	5,660	5,662
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,205	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,853	2,809	2,773	2,996	3,206
자본조정	-94	-74	-29	-29	-29
자기주식	-98	-98	-68	-68	-68
자본총계	4,414	4,420	4,434	4,656	4,867

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	7,785	386	169	2,653	3,136
BPS	38,857	38,667	38,755	40,882	42,893
DPS	1,200	430	500	1,100	1,250
CFPS	8,880	9,275	10,821	7,288	7,645
ROA(%)	9.8	0.4	0.2	2.7	3.1
ROE(%)	25.6	1.0	0.4	6.6	7.4
ROIC(%)	3.7	4.4	3.7	5.4	6.3
Multiples(x, %)					
PER	3.9	72.9	136.5	7.7	6.6
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	2.8	2.7
EV/EBITDA	6.5	5.5	4.7	3.9	3.5
배당수익률	3.9	1.5	2.2	5.4	6.1
안정성(%)					
부채비율	114.2	122.5	126.5	121.6	116.3
Net debt/Equity	59.6	65.1	64.9	52.4	44.3
Net debt/EBITDA	291.9	272.6	258.0	206.7	176.5
유동비율	57.6	62.8	69.7	79.9	88.1
이자보상배율(배)	3.6	4.6	4.0	7.5	8.5
자산구조(%)					
투자자본	49.3	49.8	52.0	49.4	48.1
현금+투자자산	50.7	50.2	48.0	50.6	51.9
자본구조(%)					
차입금	40.5	43.2	43.4	41.8	40.4
자기자본	59.5	56.8	56.6	58.2	59.6

[Compliance Notice]

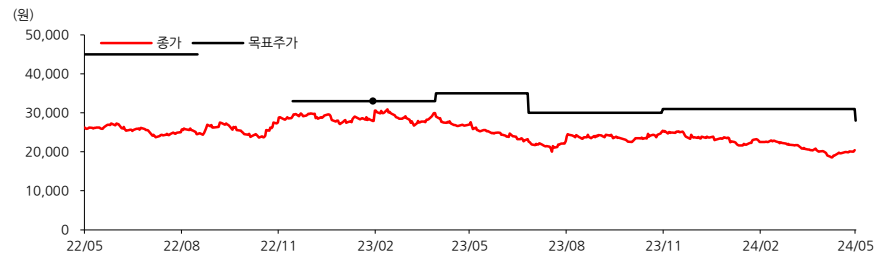
(공표일: 2024년 5월 10일)

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	2022.05.09	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.08
투자 의견	투자 등급 변경	Buy	담당자 변경	Buy	Buy	Buy
목표 가격		45,000	이진협	33,000	33,000	33,000
일 시	2023.04.07	2023.05.10	2023.05.23	2023.07.04	2023.08.09	2023.08.18
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	35,000	35,000	35,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.08	2024.01.08	2024.02.01	2024.02.06
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	30,000	30,000	31,000	31,000	31,000	31,000
일 시	2024.04.09	2024.05.10				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 가격	31,000	28,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	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	-28.14	-18.06
2024.05.10	Buy	28,000		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대 수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대 수익률 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 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%