

GS리테일 (007070.KS)

하반기로 갈수록 좋아질 것

Company Comment | 2023. 4. 20

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

자가검진 키트 관련 일회성 기저로 편의점 부문 영업이익은 전년 대비 감소하겠으나 비편의점 손익 개선 효과로 연결 실적은 크게 증가할 것

본업 경쟁력 회복 & 신사업 적자 축소

투자의견 Buy 및 목표주가 36,000원 유지

'21년 합병법인 출범 이후 동사는 편의점 실적 둔화와 신사업에서의 대규모 적자가 겹치며 기업가치가 크게 하락한 바 있음. 지난해 하반기부터 편의점 상품 경쟁력 강화 및 구조조정을 통한 신사업 적자 축소 노력이 본격화되었으며 이에 따른 효과가 올해부터 본격화될 것으로 전망

현재 시가총액은 합병 이전 양사의 시가총액을 단순 합산한 것 대비 1조원 가량 낮게 형성되어 있음. 여전히 합병 시너지보다는 실적에 따른 우려감이 더 크게 반영되어 있음을 의미. 즉, 유의미한 실적 개선 흐름이 나타날 경우 기업가치 회복 가능성은 높다고 판단하며, 지난해 낮은 기저를 감안했을 때 연중 내내 큰 폭의 실적 반등이 가능하다고 판단해 매수 추천

1분기, 일회성 기저 고려 시 양호

1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2조7,631억원(+6% y-y), 374억원(+37% y-y) 전망. 전년 동기 편의점에서 자가검진키트 판매 관련 일회성 기저가 있으나 신사업 적자 축소로 연결 실적은 크게 개선될 것

편의점 기준점성장률은 +1%(자가검진키트 제외시 +3%) 전망. 다소 비우호적인 날씨 영향에도 불구하고 양호한 매출 성장이 이루어졌으며, 경쟁사와의 격차도 상당부분 축소된 것으로 추정. 다만, 영업이익은 자가검진키트 판매 관련 기저 및 인건비 증가로 인해 전년 대비 소폭 감소할 전망

비편의점 사업부문은 전반적으로 개선 흐름 지속 기대. 홈쇼핑 부문은 송출수수료 인상폭 축소에 따라 이익 증가가 예상되며, 호텔 부문 또한 투숙률 및 객단가 상승 효과가 이어질 것. 온라인 적자 규모 또한 지속적으로 축소되고 있어 더 이상 연결 실적에 부정적 변수로 작용하지 않는다고 판단

Buy (유지)

목표주가	36,000원 (유지)
현재가 ('23/04/19)	27,500원
업종	유통업
KOSPI / KOSDAQ	2,575.08 / 909.2
시가총액(보통주)	2,879.7십억원
발행주식수(보통주)	104.7백만주
52주 최고가('23/02/20)	30,850원
최저가('22/10/21)	23,650원
평균거래대금(60일)	6,576백만원
배당수익률(2023E)	1.82%
외국인지분율	9.0%
주요주주	
GS 외 1인	57.9%
국민연금공단	10.0%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	-4.5 13.4 -5.2
상대수익률 (%)p	-11.7 -1.5 0.1

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	11,226	12,032	12,915	13,840
증감률	15.8	7.2	7.3	7.2
영업이익	245	291	333	373
증감률	11.7	18.9	14.3	12.0
영업이익률	2.2	2.4	2.6	2.7
(지배지분)순이익	40	209	257	303
EPS	386	1,992	2,458	2,898
증감률	-95.7	415.9	23.4	17.9
PER	72.9	13.8	11.2	9.5
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.2	3.6	3.3	3.1
ROE	1.0	5.1	6.0	6.7
부채비율	122.5	119.5	115.8	111.5
순차입금	606	443	290	153

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst **주영훈**
02)2229-6221, jooyh@nhqv.com

GS리테일 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E					2Q23F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	2,598	2,802	2,938	2,888	2,763	6.3	-4.3	2,851	2,748	2,999
영업이익	27.3	40.3	92.2	85.3	37.4	37.0	-56.1	45.4	42.4	64.8
영업이익률	1.1	1.4	3.1	3.0	1.4			1.6	1.5	2.2
세전이익	23.7	51.1	78.6	-78.3	32.5	37.2	흑전	46.8	33.1	52.9
(지배)순이익	9.4	49.9	40.7	-59.6	25.1	166.6	흑전	32.2	29.1	39.4

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

GS리테일은 전력 및 통신용 전선과 케이블 판매를 목적으로 1971년 설립되었으며, 2005년 3월 현재의 사명인 주식회사 GS리테일로 상호를 변경하였음. 주요 사업은 소매유통업으로 편의점 GS25, 슈퍼마켓 GS수퍼, 헬스 앤 뷰티 스토어를 운영하고 있음. 향후 편의점 사업의 지속 확대, 신사업 투자 등을 통해 중장기 성장성을 확보해 나가고자 함

Share price drivers/Earnings Momentum

- 국내 소비경기 턴어라운드
- 편의점 간편식 시장의 확대
- 1인 가구화, 고령화 진행

Downside Risk

- 국내 소비 경기 침체 심화
- 온라인 식품서비스와의 경쟁
- 가맹사업법 등 정부 규제 강화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
Seven & I	23.4	17.6	1.7	1.5	7.5	8.7
Lawson	26.8	22.3	1.8	1.7	6.6	7.7
CP All	34.0	24.5	5.1	4.6	15.0	18.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	3.4	72.9	13.8	11.2	9.5
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	25.6	1.0	5.1	6.0	6.7
ROIC	7.0	2.7	4.2	5.0	5.9

자료: NH투자증권 리서치본부

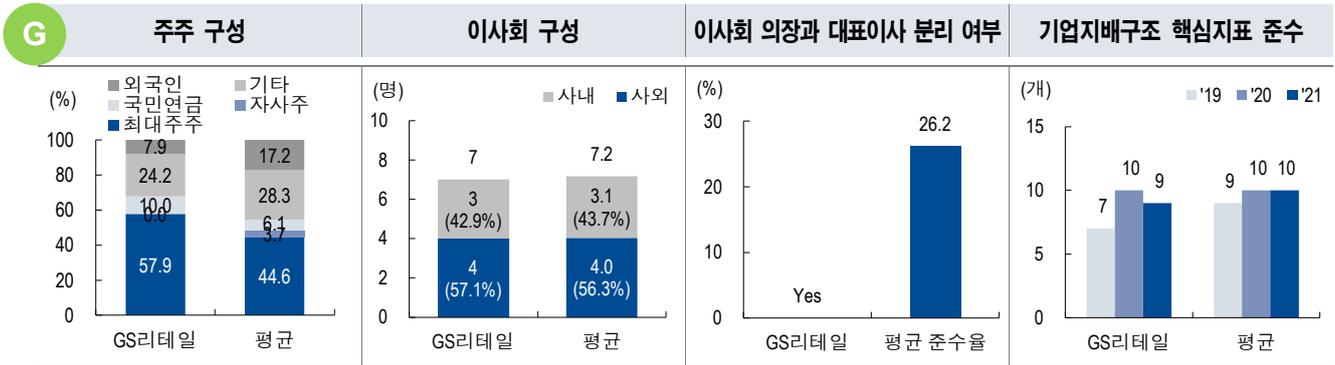
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

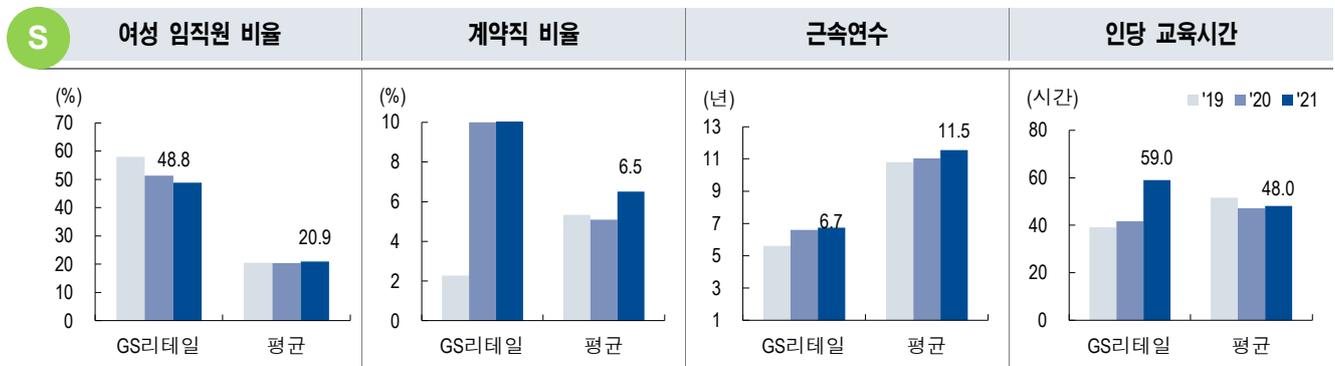
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	4,962	6,273	7,402	8,267	8,692	9,007	8,862	9,691	11,226
영업이익	143	226	218	166	180	239	253	220	245
영업이익률(%)	2.9	3.6	2.9	2.0	2.1	2.7	2.8	2.3	2.2
세전이익	149	221	365	189	180	200	201	915	75
순이익	111	166	274	115	132	144	155	801	48
지배지분순이익	111	164	274	118	121	133	168	815	40
EBITDA	324	425	452	437	481	898	921	901	941
CAPEX	187	255	311	381	288	247	302	380	360
Free Cash Flow	181	189	124	61	37	558	504	335	352
EPS(원)	1,445	2,133	3,562	1,535	1,566	1,729	2,187	8,961	386
BPS(원)	21,838	23,281	25,842	26,369	27,116	28,443	29,928	38,857	38,667
DPS(원)	600	850	1,100	600	650	750	900	1,200	430
순차입금	67	1,043	516	817	925	789	1,280	615	606
ROE(%)	13.2	9.5	14.5	5.9	5.9	6.2	7.5	25.6	1.0
ROIC(%)	21.3	23.2	5.0	4.5	4.2	4.2	3.6	7.0	2.7
배당성장률(%)	41.5	39.9	30.9	39.1	41.5	43.4	41.1	15.0	108.7
배당수익률(%)	2.3	1.6	2.3	1.5	1.6	1.9	2.6	3.9	1.5
순차입금 비율(%)	4.0	48.3	21.9	34.1	37.6	30.7	48.0	13.9	13.7

자료: GS리테일, NH투자증권 리서치본부

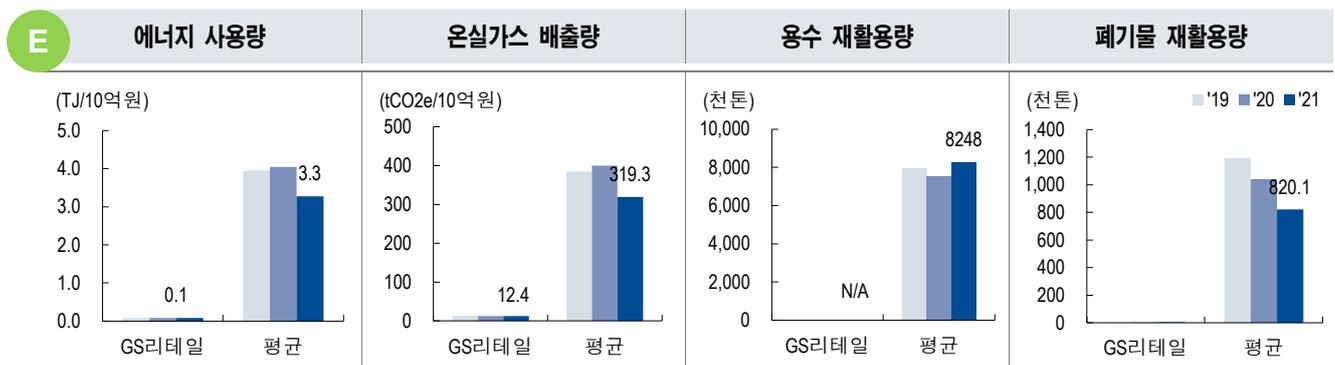
ESG Index & Event



주1: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 191개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: GS리테일, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: GS리테일, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: GS리테일, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2021.08	- '오모리김치찌개' 등 GS 25 편의점 PB상품 8종을 친환경 포장재로 변경함
	2021.08	- GS샵이 사회공헌 사업으로 '에코 크리에이터(Eco Creator)' 발대식을 개최함
S	2021.07	- GS25는 장애인 취업 기회를 제공하는 '늘봄스토어' 2호점을 오픈함
G	2021.07	- 2021년 7월 1일 GS리테일과 GS홈쇼핑의 합병 법인 출범

자료: GS리테일, NH투자증권 리서치본부

표1. GS리테일 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	11,226	12,032	12,915	13,840
	- 수정 전	-	12,240	13,130	14,010
	- 변동률	-	-1.7	-1.6	-1.2
영업이익	- 수정 후	245	291	333	373
	- 수정 전	-	292	330	375
	- 변동률	-	-0.2	1.0	-0.5
영업이익률(수정 후)		2.2	2.4	2.6	2.7
EBITDA		941	1,018	1,054	1,089
(지배지분)순이익		40	209	257	303
EPS	- 수정 후	386	1,992	2,458	2,898
	- 수정 전	-	1,993	2,453	2,922
	- 변동률	-	0.0	0.2	-0.8
PER		72.9	13.8	11.2	9.5
PBR		0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA		4.2	3.6	3.3	3.1
ROE		1.0	5.1	6.0	6.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. GS리테일 분기별 요약손익계산서 (IFRS 연결)

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
매출액	2,598	2,817	2,956	2,854	2,763	2,999	3,193	3,077	11,226	12,032
편의점	1,756	1,953	2,083	1,988	1,847	2,106	2,237	2,126	7,780	8,316
홈쇼핑	302	302	302	321	316	317	317	330	1,227	1,281
슈퍼	317	313	353	339	361	351	387	360	1,322	1,459
호텔	61.4	81.8	104.4	121.8	82.9	90.4	113.5	129.7	369.4	416.4
기타	162.2	141.3	126.1	85.1	155.7	135.8	137.8	130.2	514.7	559.5
매출액(y-y)	24%	23%	8%	8%	6%	6%	8%	7%	15%	7%
편의점	7%	8%	8%	9%	5%	8%	7%	7%	8%	7%
홈쇼핑			3%	-2%	5%	5%	5%	3%	98%	4%
슈퍼	6%	5%	8%	16%	14%	12%	10%	6%	9%	10%
호텔	36%	56%	111%	77%	35%	11%	9%	7%	71%	13%
기타	49%	18%	-4%	-41%	-4%	-4%	9%	9%	2%	2%
영업이익	27.4	47.4	87.6	83.0	37.4	64.8	102.0	87.2	245.1	291.4
편의점	34.0	66.9	75.0	43.2	29.6	73.7	80.5	48.3	219.1	232.1
홈쇼핑	25.9	32.1	26.2	58.4	27.8	29.8	25.4	26.4	142.6	109.4
슈퍼	8.2	0.3	9.2	4.0	7.2	0.3	9.3	4.7	21.7	21.5
호텔	8.8	8.1	23.1	30.5	11.9	9.1	22.7	32.7	70.5	76.5
기타	-49.5	-60.1	-45.9	-53.0	-39.1	-48.1	-35.9	-25.0	-208.8	-148.1
영업이익(y-y)	-27%	10%	-15%	234%	37%	37%	16%	2%	18%	18%
편의점	-19%	1%	1%	37%	-13%	10%	7%	12%	2%	6%
홈쇼핑			-6%	49%	7%	-7%	-3%	-55%	113%	-23%
슈퍼	-26%	-90%	-33%	-170%	-12%	12%	1%	17%	-3%	-1%
호텔	8,700%	흑전	7,600%	190%	36%	12%	-2%	7%	흑전	7%
기타	적확	적확	적확	적축	적축	적축	적축	적축	적확	적축

주1: IFRS 연결기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2022/12	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	11,226	12,032	12,915	13,840
증감률(%)	15.8	7.2	7.3	7.2
매출원가	8,357	8,928	9,561	10,242
매출총이익	2,869	3,104	3,354	3,598
Gross마진(%)	25.6	25.8	26.0	26.0
판매비와일반관리비	2,624	2,812	3,021	3,224
영업이익	245	291	333	373
증감률(%)	11.7	18.9	14.3	12.0
OP마진(%)	2.2	2.4	2.6	2.7
EBITDA	941	1,018	1,054	1,089
영업외손익	-170	-45	-29	-14
금융수익(비용)	-81	-30	-14	1
기타영업외손익	-74	-5	-5	-5
종속, 관계기업관련손익	-15	-10	-10	-10
세전계속사업이익	75	247	304	359
법인세비용	31	57	70	83
계속사업이익	44	190	234	276
당기순이익	48	190	234	276
증감률(%)	-94.1	298.4	23.4	17.9
Net마진(%)	0.4	1.6	1.8	2.0
지배주주지분순이익	40	209	257	303
비지배주주지분순이익	7	-19	-23	-28
기타포괄이익	75	0	0	0
총포괄이익	123	190	234	276

Valuation/Profitability/Stability				
	2022/12	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	72.9	13.8	11.2	9.5
PBR(X)	0.7	0.7	0.7	0.6
PCR(X)	3.0	2.9	2.8	2.7
PSR(X)	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	4.2	3.6	3.3	3.1
EV/EBIT(X)	16.0	12.6	10.5	8.9
EPS(W)	386	1,992	2,458	2,898
BPS(W)	38,667	40,171	42,092	44,405
SPS(W)	107,206	114,901	123,334	132,165
자기자본이익률(ROE,%)	1.0	5.1	6.0	6.7
총자산이익률(ROA,%)	0.5	1.9	2.3	2.7
투하자본이익률(ROIC,%)	2.7	4.2	5.0	5.9
배당수익률(%)	1.5	1.8	2.0	2.2
배당성장(%)	108.7	24.5	21.8	20.2
총현금배당금(십억원)	44	51	56	61
보통주주당배당금(W)	430	500	550	600
순부채(현금)자기자본(%)	13.7	9.7	6.1	3.1
총부채/자기자본(%)	122.5	119.5	115.8	111.5
이자발생부채	3,358	3,364	3,370	3,376
유동비율(%)	62.8	71.7	80.1	87.6
총발행주식수(mn)	105	105	105	105
액면가(W)	1,000	1,000	1,000	1,000
주가(W)	28,150	27,500	27,500	27,500
시가총액(십억원)	2,948	2,880	2,880	2,880

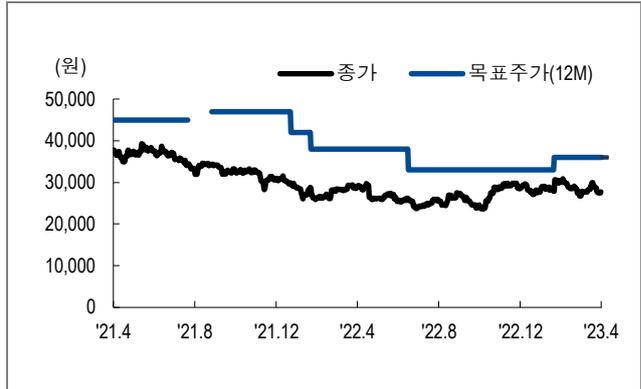
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2022/12	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	390	550	701	833
매출채권	332	348	366	384
유동자산	1,366	1,586	1,804	2,011
유형자산	2,767	2,483	2,203	1,929
투자자산	1,509	1,748	2,025	2,346
비유동자산	8,466	8,419	8,415	8,461
자산총계	9,832	10,005	10,219	10,472
단기성부채	830	836	842	848
매입채무	460	483	508	533
유동부채	2,174	2,213	2,253	2,295
장기성부채	2,528	2,528	2,528	2,528
장기충당부채	14	17	19	22
비유동부채	3,239	3,234	3,230	3,226
부채총계	5,412	5,447	5,483	5,521
자본금	105	105	105	105
자본잉여금	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,809	2,967	3,168	3,410
비지배주주지분	371	352	329	301
자본총계	4,420	4,559	4,736	4,951

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2022/12	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동현금흐름	713	876	912	943
당기순이익	48	190	234	276
+유/무형자산상각비	696	726	721	715
+종속, 관계기업관련손익	28	10	10	10
+외화환산손실(이익)	0	0	0	0
GrossCashFlow	971	999	1,035	1,070
-운전자본의증가(감소)	-139	-35	-37	-43
투자활동현금흐름	20	-678	-716	-760
+유형자산감소	11	0	0	0
-유형자산증가(CAPEX)	-360	-400	-400	-400
+투자자산의매각(취득)	149	-249	-287	-331
FreeCashFlow	352	476	512	543
NetCashFlow	732	198	196	183
재무활동현금흐름	-433	-38	-45	-50
자기자본증가	4	0	0	0
부채증감	-437	-38	-45	-50
현금의증가	299	160	150	133
기말현금및현금성자산	390	550	701	833
기말순부채(순현금)	606	443	290	153

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.02.08	Buy	36,000원(12개월)	-	-
2022.07.05	Buy	33,000원(12개월)	-19.0%	-9.7%
2022.02.09	Buy	38,000원(12개월)	-28.3%	-21.8%
2022.01.10	Buy	42,000원(12개월)	-32.5%	-29.2%
2021.09.13	Buy	47,000원(12개월)	-32.2%	-26.9%
2021.09.10	담당 Analyst 변경		-	-

GS리테일(007070.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. 2023년 4월 14일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'GS리테일'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.