

# GS리테일(007070)

## 잘했네

### 영업이익이 시장 기대치를 12.5% 상회

3분기 GS리테일의 매출액은 3조 902억원(+4.5% YoY), 영업이익은 1,268억원(+44.6% YoY, OPM 4.1%)을 기록하여 매출은 시장 기대치와 당사 추정치에 모두 부합했고, 영업이익은 각각 12.5%, 14.3% 상회했다. 호텔(OP 329억원 vs. 당사 추정치 253억원)과 슈퍼(OP 132억원 vs. 당사 추정치 119억원)가 시장 기대치와 당사 추정치보다 양호했고, 편의점 매출은 2조 2,209억원(+6.6% YoY), 영업이익은 780억원(+4.0% YoY, OPM 3.5%)을 기록하여 당사 추정치에 부합했다. 편의점 사업부의 OPM이 전년동기대비 개선되지 못한 점(-0.1%p YoY)은 아쉽지만, 양호한 점포 순증과 효율적인 비용 집행으로 영업이익은 전년동기대비 소폭 증익(+30억원 YoY)했다. 3분기 기준점 신장은 1.0%(일반 0.9%)로 경쟁사인 BGF리테일(0.9%)보다 양호했는데, 이는 양사의 점포 입지 차이 때문으로 추정한다. BGF리테일은 GS리테일보다 주택가에 점포가 많아서 3분기 내국인의 해외여행 증가에 따른 객수 하락에 더 큰 영향을 받았다고 추정한다.

### 이번엔 진짜로, 마음 단단히 먹음

3분기 실적 발표에서 GS리테일은 프레스몰(온라인 사업)의 사업 철수를 공식화했다. 12월까지 사업을 운영한 후 철수할 계획이며 관련하여 4분기에 일회성 비용 약 200억원(영업비용 60억원, 영업외비용 140억원)이 발생할 예정이다. GS리테일은 코로나19가 발생하면서 온라인 식품 시장에서의 사업 확대를 위해 프레스몰 투자를 늘렸지만, 유의미한 성과를 내지 못했다. 2022년 프레스몰의 영업적자는 1,100억원 수준이었다. 이번 프레스몰 철수로 4분기 일회성 비용은 발생하지만 2024년 영업이익은 약 350억원(프레스몰의 당사 추정치) 개선된다고 예상한다.

### 목표주가를 9.4% 상향

GS리테일에 대하여 투자자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 32,000원에서 35,000원으로 9.4% 상향 조정한다(표 1). 프레스몰 철수에 따른 영업이익 개선 효과를 반영하여 2024년 순이익 추정치를 기존 대비 6.3% 상향 조정했다. 연초부터 GS리테일은 비용 절감과 체질개선을 진행 중이며 그 효과가 2분기에 이어 3분기에도 나타난 점은 긍정적이다(연결 판관비 2Q -1.9% YoY, 3Q -1.1% YoY). GS리테일의 4분기 실적은 3분기와 마찬가지로 양호할 전망이며, 주가는 회복세를 이어간다고 예상한다. 4분기 편의점 기준점 신장은 1.5% 수준, OPM(+0.25%p YoY)과 영업이익(+88억원 YoY) 모두 전년동기대비 개선된다고 추정한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2021A	9,691	220	815	9,096	315.9	901	3.3	6.7	0.8	25.6	3.9
2022A	11,226	245	40	395	(95.7)	941	71.3	6.4	0.7	1.0	1.5
2023F	11,812	382	197	1,922	386.6	1,089	13.1	5.4	0.6	4.7	1.7
2024F	12,506	505	343	3,358	74.7	1,227	7.5	4.9	0.6	7.7	1.7
2025F	13,039	522	355	3,478	3.6	1,257	7.2	5.0	0.5	7.3	1.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

## 매수(유지)

목표주가: 35,000원(상향)

### KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
50	57	44	50

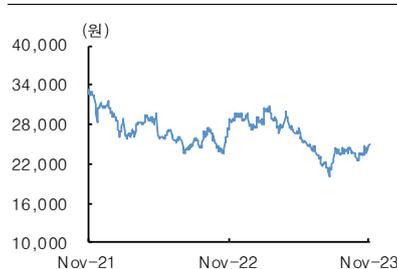
### Stock Data

KOSPI(11/7)	2,444
주가(11/7)	25,100
시가총액(십억원)	2,628
발행주식수(백만)	105
52주 최고/최저가(원)	30,850/20,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,561
유동주식비율/외국인지분율(%)	40.8/7.3
주요주주(%)	GS 외 1인 57.9
	국민연금공단 9.0

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.1	(6.0)	(8.1)
KOSPI 대비(%p)	9.6	(3.7)	(11.1)

### 주가추이



자료: FnGuide

김명주

myoungjoo.kim@koreainvestment.com

전예원

yw.jeon@koreainvestment.com

<표 1> 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, %)

		비교
12MF 순이익	312	내국인의 해외여행 정상화 등에 따라 유동인구가 감소하며 GS리테일의 유통 채널 매출 회복이 더디게 이루어지고 있음. 코로나19가 발생했던 2020년 또한 유동인구가 감소하며 매출 회복이 더디게 일어났기 때문에 GS리테일/홈쇼핑의 2020년 평균 배수를 적용(기준과 동일)
목표 PER	11.5	
적정시가총액	3,593	
주수(천주)	104,718	
<b>목표주가(원)</b>	<b>35,000</b>	
현재주가(원)	25,100	
상승여력	39.4	

주: 2023년 11월 7일 종가 기준  
자료: 한국투자증권

<표 2> GS리테일 2023년 3분기 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q22	2Q23	3Q23			증감률	
			실제	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,956	2,958	3,090	3,132	3,127	4.5	4.5
영업이익	88	97	127	111	113	44.6	30.4
영업이익률	3.0	3.3	4.1	3.5	3.6	1.1	0.8
순이익	41	52	68	78	78	67.8	30.7

자료: GS리테일, 한국투자증권

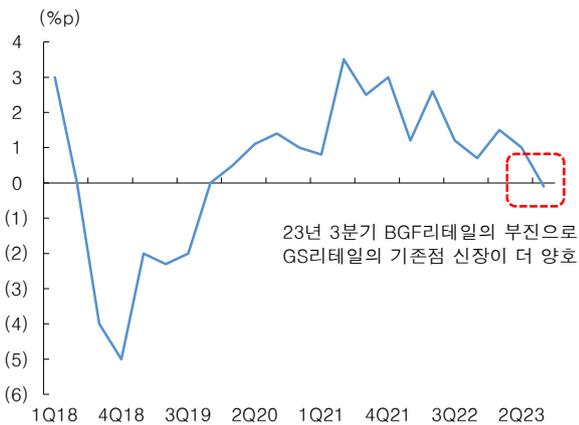
<표 3> GS리테일 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변동률		사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	11,889	12,560	11,812	12,506	(0.6)	(0.4)	- 프레시물 철수를 반영하여 2023년 비용 조정 (영업비용 60억원, 영업외비용 140억원) - 프레시물 철수를 반영하여 기존에 반영되어 있던 프레시물 영업적자(-350억원)를 제거
영업이익	360	454	382	505	6.2	11.3	
영업이익률(%)	3.0	3.6	3.2	4.0	0.2	0.4	
순이익	227	323	197	343	(13.4)	6.3	

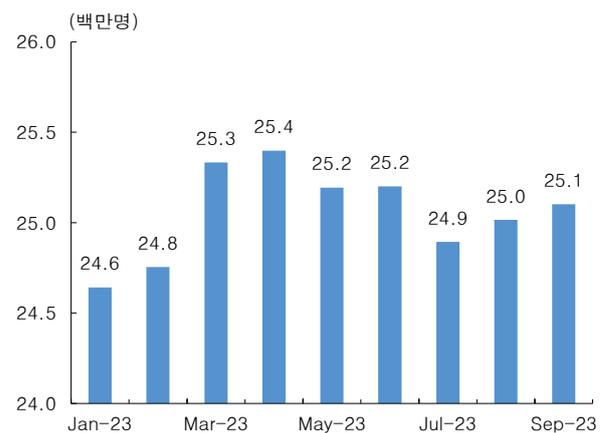
자료: 한국투자증권

[그림 1] GS리테일과 BGF리테일의 기존점 신장 차이 (BGFR SSG-GSR SSG)



자료: GS리테일, BGF리테일, 한국투자증권

[그림 2] 수도권 유동인구 추정. 수도권 내 유동인구가 점진적으로 회복하고 있다고 추정



주: 수도권 유동인구는 수도권 인구에서 아웃바운드(전국) 관광객 수를 제외하고 인바운드(전국) 관광객 수를 더한 값임. 수도권 인구 수는 행정안전부에서 발표하는 주민등록인구 현황 데이터 활용  
자료: 통계청, 한국투자증권

〈표 4〉 GS리테일 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>2,565</b>	<b>2,817</b>	<b>2,956</b>	<b>2,889</b>	<b>2,700</b>	<b>2,958</b>	<b>3,090</b>	<b>3,064</b>	<b>2,885</b>	<b>3,151</b>	<b>3,279</b>	<b>3,191</b>	<b>9,691</b>	<b>11,226</b>	<b>11,812</b>	<b>12,506</b>	<b>13,039</b>
편의점	1,756	1,953	2,083	1,988	1,867	2,092	2,221	2,144	1,998	2,225	2,353	2,237	7,211	7,780	8,324	8,812	9,217
슈퍼마켓	317	313	353	339	341	357	390	376	377	382	410	389	1,215	1,322	1,465	1,559	1,622
파르나스	61	82	104	121	100	124	126	149	118	146	143	162	216	369	499	569	610
홈쇼핑	302	327	289	321	290	286	260	300	296	302	278	307	620	1,239	1,136	1,183	1,208
기타	129	141	126	119	102	98	93	95	95	95	95	95	429	516	389	382	382
<b>매출총이익</b>	<b>652</b>	<b>718</b>	<b>758</b>	<b>742</b>	<b>691</b>	<b>755</b>	<b>790</b>	<b>784</b>	<b>754</b>	<b>788</b>	<b>841</b>	<b>813</b>	<b>2,197</b>	<b>2,869</b>	<b>3,020</b>	<b>3,197</b>	<b>3,323</b>
<b>영업이익</b>	<b>25</b>	<b>47</b>	<b>88</b>	<b>85</b>	<b>47</b>	<b>97</b>	<b>127</b>	<b>112</b>	<b>92</b>	<b>132</b>	<b>152</b>	<b>130</b>	<b>220</b>	<b>245</b>	<b>382</b>	<b>505</b>	<b>522</b>
편의점	34	67	75	43	23	65	78	52	44	82	93	62	214	219	218	281	299
슈퍼마켓	8	0	9	4	4	4	13	7	5	5	14	7	22	22	29	30	31
파르나스	9	8	23	31	21	22	33	35	20	23	30	34	3	71	111.2	106	105
홈쇼핑	26	32	26	58	32	27	21	35	31	31	23	35	67	143	115	121	119
기타	(52)	(60)	(46)	(51)	(33)	(22)	(19)	(17)	(8)	(8)	(8)	(8)	(87)	(209)	(90)	(33)	(31)
세전이익	22	58	74	(78)	29	67	100	87	77	114	133	117	915	75	284	440	456
<b>순이익</b>	<b>9</b>	<b>50</b>	<b>41</b>	<b>(60)</b>	<b>17</b>	<b>52</b>	<b>68</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>89</b>	<b>103</b>	<b>91</b>	<b>815</b>	<b>40</b>	<b>197</b>	<b>343</b>	<b>355</b>
YoY (%)																	
매출액	22.1	23.2	8.5	12.0	5.3	5.0	4.5	6.1	6.8	6.5	6.1	4.1	9.3	15.8	5.2	5.9	4.3
영업이익	(34.0)	10.8	(14.5)	132.2	87.9	104.9	44.6	31.0	97.9	35.3	19.7	16.1	(13.1)	11.7	55.9	32.2	3.4
순이익	(74.0)	67.6	(94.6)	NM	76.3	4.8	67.8	NM	259.5	70.4	51.4	52.4	384.0	(95.0)	386.8	74.3	3.6

주: 1. 순이익은 지배주주순이익

2. 2021년 3분기에 GS홈쇼핑과의 합병에 따른 영업매수차익과 자산 및 펀드 재평가에 따른 일회성 이익이 크게 발생함

3. 2022년 4분기에 자산손상 및 해외펀드 환차손/공정가치 평가 손실 등에 따라서 일회성 손실 발생

자료: GS리테일, 한국투자증권

## 기업개요

편의점, 슈퍼마켓, H&B, 물류 사업을 영위하는 유통소매업 전문회사. 2022년 4분기 기준 매출비중은 편의점 70%, 슈퍼마켓 12%, 홈쇼핑 10%임. 2022년 말 기준 편의점브랜드 GS25의 점포 수는 15,448개로 점포 수 기준 국내 2위를 기록

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>9,691</b>	<b>11,226</b>	<b>11,812</b>	<b>12,506</b>	<b>13,039</b>
매출원가	7,494	8,357	8,793	9,309	9,716
매출총이익	2,197	2,869	3,020	3,197	3,323
판매관리비	1,978	2,624	2,638	2,691	2,801
<b>영업이익</b>	<b>220</b>	<b>245</b>	<b>382</b>	<b>505</b>	<b>522</b>
영업이익률(%)	2.3	2.2	3.2	4.0	4.0
EBITDA	901	941	1,089	1,227	1,257
EBITDA Margin(%)	9.3	8.4	9.2	9.8	9.6
영업외수익	695	(170)	(99)	(65)	(66)
금융수익	145	131	94	97	100
금융비용	88	211	129	117	122
기타영업외손익	597	(74)	(25)	(13)	(23)
관계기업관련손익	42	(15)	(38)	(32)	(21)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>915</b>	<b>75</b>	<b>284</b>	<b>440</b>	<b>456</b>
법인세비용	103	31	77	114	118
연결당기순이익	801	48	206	326	337
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>815</b>	<b>40</b>	<b>197</b>	<b>343</b>	<b>355</b>
지배주주순이익률(%)	8.4	0.4	1.7	2.7	2.7
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	9.3	15.8	5.2	5.9	4.3
영업이익 증가율	(13.1)	11.7	55.9	32.2	3.4
지배주주순이익 증가율	384.0	(95.0)	386.8	74.3	3.6
EPS 증가율	315.9	(95.7)	386.6	74.7	3.6
EBITDA 증가율	(2.1)	4.4	15.8	12.6	2.5

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>715</b>	<b>713</b>	<b>794</b>	<b>895</b>	<b>753</b>
당기순이익	801	48	206	326	337
유형자산감가상각비	638	646	657	668	679
무형자산상각비	44	50	50	53	55
자산부채변동	(81)	(139)	(170)	(164)	(319)
기타	(687)	108	51	12	1
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(277)</b>	<b>20</b>	<b>(967)</b>	<b>(1,016)</b>	<b>(947)</b>
유형자산투자	(380)	(360)	(701)	(712)	(723)
유형자산매각	33	11	11	11	11
투자자산순증	(307)	30	(45)	(46)	(14)
무형자산순증	(10)	(5)	(64)	(69)	(68)
기타	387	344	(168)	(200)	(153)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(383)</b>	<b>(433)</b>	<b>194</b>	<b>146</b>	<b>213</b>
자본의증가	9	1	0	0	0
차입금의순증	(421)	(301)	247	172	239
배당금지급	(69)	(123)	(44)	(44)	(44)
기타	98	(10)	(9)	18	18
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>55</b>	<b>299</b>	<b>20</b>	<b>24</b>	<b>19</b>
FCF	547	128	(59)	15	(78)

주: K-IFRS (연결) 기준

## 재무상태표

(단위: 십억원)

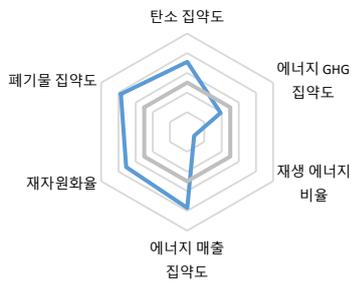
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>9,456</b>	<b>9,832</b>	<b>10,234</b>	<b>10,703</b>	<b>11,071</b>
유동자산	1,184	1,366	1,437	1,522	1,587
현금성자산	91	390	411	435	454
매출채권및기타채권	343	478	503	533	555
재고자산	193	227	239	253	264
비유동자산	8,272	8,466	8,797	9,181	9,485
투자자산	1,671	1,509	1,588	1,681	1,752
유형자산	2,735	2,767	2,800	2,833	2,866
무형자산	278	255	268	284	296
<b>부채총계</b>	<b>5,042</b>	<b>5,412</b>	<b>5,577</b>	<b>5,689</b>	<b>5,689</b>
유동부채	2,055	2,174	2,088	1,967	1,678
매입채무및기타채무	1,063	1,201	1,264	1,338	1,395
단기차입금및단기사채	45	130	160	140	120
유동성장기부채	271	250	229	208	187
비유동부채	2,986	3,239	3,490	3,722	4,012
사채	469	569	619	644	669
장기차입금및금융부채	1,796	1,959	2,123	2,287	2,518
<b>자본총계</b>	<b>4,414</b>	<b>4,420</b>	<b>4,657</b>	<b>5,014</b>	<b>5,382</b>
지배주주지분	4,069	4,049	4,273	4,652	5,042
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,205	1,209	1,209	1,209	1,209
기타자본	(113)	(127)	(127)	(127)	(127)
이익잉여금	2,853	2,809	2,962	3,261	3,572
비지배주주지분	<b>345</b>	<b>371</b>	<b>384</b>	<b>362</b>	<b>340</b>
순차입금	2,581	2,797	3,014	3,152	3,364

## 주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,096	395	1,922	3,358	3,478
BPS	39,794	39,604	41,744	45,356	49,085
DPS	1,200	430	430	430	430
<b>수익성(%)</b>					
ROA	9.6	0.5	2.1	3.1	3.1
ROE	25.6	1.0	4.7	7.7	7.3
배당수익률	3.9	1.5	1.7	1.7	1.7
배당성향	15.0	108.7	22.4	12.8	12.4
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	114.2	122.5	119.8	113.5	105.7
차입금/자본총계비율(%)	68.1	76.0	77.4	75.3	74.6
이자보상배율(x)	3.6	2.9	3.8	5.7	5.5
순차입금/EBITDA(x)	2.9	3.0	2.8	2.6	2.7
<b>Valuation(x)</b>					
PER	3.3	71.3	13.1	7.5	7.2
최고	4.4	77.3	16.1	9.2	8.9
최저	3.1	58.6	10.2	5.8	5.6
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
최고	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
최저	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.7	6.4	5.4	4.9	5.0

KIS ESG Indicator

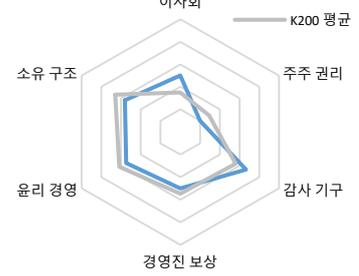
환경: 57점



사회: 44점



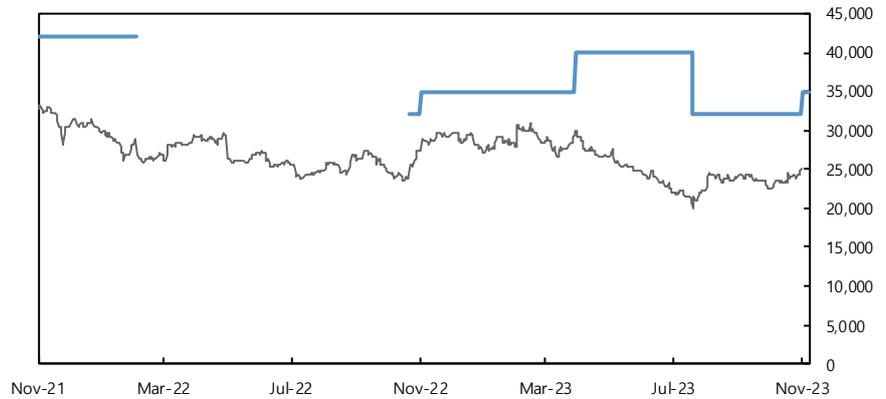
지배구조: 50점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS리테일 (007070)	2021.08.23	매수	42,000원	-24.8	-17.6
	2022.02.09	중립	-	-	-
	2022.10.27	매수	32,000원	-17.7	-14.1
	2022.11.08	매수	35,000원	-17.8	-11.9
	2023.04.05	매수	40,000원	-37.8	-25.1
	2023.07.26	매수	32,000원	-26.5	-22.8
	2023.11.08	매수	35,000원	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2023년 11월 8일 현재 GS리테일 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

#### ■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

#### ■ 투자등급 비율 (2023. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.1%	12.9%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

#### ■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.