

GS리테일
(007070)

유정현

jung Hyun.yu@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

28,000

유지

현재주가

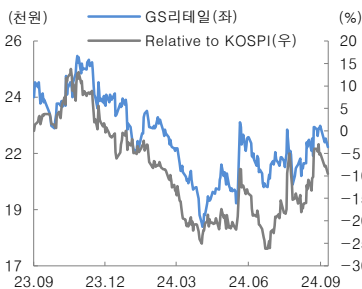
21,750

(24.09.23)

유통업종

KOSPI	2602.01
시가총액	2,278십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	103십억원
52주 최고/최저	25,400원 / 18,560원
120일 평균거래대금	47억원
외국인지분율	7.98%
주요주주	GS 외 1 인 57.91% 국민연금공단 8.46%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.1	2.4	4.8	-7.4
상대수익률	7.0	9.5	10.7	-10.8



안전한 선택지 중 하나

- 편의점 성장률 1%대로 2분기와 유사할 전망
- 고물가, 소포장 식품 수요 증가로 슈퍼마켓 업황 호조 지속
- 12월 인적 분할 예정. 양사의 고른 실적 개선으로 기업 가치 상승 전망

투자의견 BUY와 목표주가 28,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 28,000원(12개월 Forward 기준 P/E 12배) 유지. 동사는 올해 12월 23일 편의점과 슈퍼 사업을 영위하는 GS리테일(존속법인)과 호텔 사업을 영위하는 GS P&L(신설법인)로 분할 재상장 예정. 편의점 사업의 성장성이 둔화되고 있으나 그 외 사업부의 실적 안정성과 높은 배당성향(40%) 등을 고려한 안전한 선택지로서 투자 매력 존재

3Q24 Preview: 편의점 성장성 둔화 불구, 여타 사업부 안정적 실적 전망

3분기 총매출액과 영업이익은 각각 3조 1,531억원, 1,054억원으로 전망(yoy). 2분기부터 파르나스 호텔이 중단사업으로 재분류된 점 고려한 동일 기준 비교 시 매출액과 영업이익은 각각 6%, 12% 증가할 것으로 추정 [편의점] 3분기 기존점 성장률 +1.5% 추정. 7~8월 합산 평균 성장률 1% 수준. 9월 추석 휴일이 변수로 작용하지만 3분기 평균 성장률은 1%대 중반 가능할 것으로 전망. 3분기 평균 성장률이 1%대에 그치면서 영업이익은 전년대비 소폭 증가 전망

[슈퍼] 슈퍼도 기존점 성장률이 1% 수준으로 예상됨. 타사의 공격적인 프로모션 영향으로 7~8월 합산 성장률이 1%에 그침. 9월은 추석 효과로 성장률이 회복됐을 것으로 예상되나 7~8월 낮은 매출 성장으로 3분기 평균 기존점 성장률은 1%대에 그칠 전망. 그러나 고물가로 소포장 신선식품 수요 증가에 따라 슈퍼 채널이 수혜 채널로 자리잡은 후 구조적 마진 개선 지속으로 동사 슈퍼 부문 실적 개선세 지속 추정

호텔 부문은 2분기에 중단사업으로 분류되어 실적에서 제외됐으나 국내호텔업의 업황 호조로 3분기 영업이익은 330억원으로 전년 수준을 기록할 것으로 파악됨. 호텔 부문 포함 시 3분기 영업이익은 1,407억원(yoy +11%)으로 추정

(단위: 십억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,090	2,937	3,144	3,154	2.1	7.4	3,155	2,976	3.9	-5.6
영업이익	127	81	105	105	-16.9	30.1	115	86	-30.5	-18.7
순이익	68	60	71	71	4.6	19.7	69	56	흑전	-22.2

주: 2024부터 파르나스 호텔 사업을 중단사업으로 재분류함에 따라 전년도 실적과 비교 불가. 자료: GS리테일, FrGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	11,032	11,613	11,878	12,500	13,196
영업이익	360	394	346	361	410
세전순이익	212	148	326	329	368
총당기순이익	48	22	244	247	276
지배지분순이익	40	18	222	225	251
EPS	386	169	2,126	2,173	2,430
PER	72.9	148.1	10.2	10.0	8.9
BPS	38,667	38,755	40,674	43,155	45,567
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	1.0	0.4	5.3	5.2	5.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출. 2024부터 파르나스 호텔 사업 중단사업으로 재분류.

자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	12,184	12,860	11,878	12,500	-2.5	-2.8
영업이익	417	477	346	361	-16.9	-24.4
지배지분순이익	271	304	222	225	-17.8	-26.1
영업이익률	3.4	3.7	2.9	2.9		
순이익률	2.4	2.6	2.1	2.0		

주: 상기 실적 하향은 파르나스 호텔 사업부의 중단 사업 재분류로 인한 조정 수치임

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	2,674	2,958	3,090	2,932	2,810	2,927	3,154	2,976	11,613	11,878	12,500
편의점	1,867	2,092	2,221	2,066	1,968	2,194	2,353	2,195	8,246	8,710	9,317
슈퍼마켓	341	357	390	359	381	394	464	432	1,448	1,671	1,757
홈쇼핑	290	286	260	295	276	273	234	265	1,131	1,049	1,065
기타	105	99	93	77	75	66	103	84	373	328	361
영업이익	63	97	127	91	74	81	105	86	405	346	361
편의점	23	65	78	53	26	65	80	55	219	226	249
슈퍼마켓	4	4	13	4	10	7	15	4	28	35	37
홈쇼핑	32	27	21	38	33	27	23	32	118	115	105
기타	-36	-23	-20	-32	-19	-15	-13	-5	-110	-52	-31
영업이익률	1.7	3.3	4.1	3.1	2.6	2.8	3.3	2.9	3.5	2.9	2.9
편의점	1.2	3.1	3.5	2.6	1.3	3.0	3.4	2.5	2.7	2.6	2.7
슈퍼마켓	1.3	1.2	3.4	1.1	2.6	1.6	3.2	0.9	1.9	2.1	2.1
홈쇼핑	10.9	9.5	8.2	12.8	11.9	10.0	10.0	12.0	10.4	11.0	9.9
YoY(%)											
매출액	3.9	5.0	4.5	1.5	5.1	-1.0	2.1	1.5	5.3	2.2	5.3
편의점	6.3	7.1	6.6	3.9	5.4	4.9	5.9	6.2	6.0	5.6	7.0
슈퍼마켓	7.7	14.1	10.6	5.7	11.6	10.3	19.0	20.5	9.5	15.5	5.1
홈쇼핑	-3.9	-12.5	-10.2	-8.0	-4.8	-4.5	-10.0	-10.0	-8.7	-7.3	1.5

주: K-IFRS 연결기준, 1) 홈쇼핑 매출액은 순매출액 기준 2) 2Q24부터 호텔사업 중단손익 반영, 1Q24까지는 기존 실적

자료: GS 리테일, 대신증권 Research Center

표 1. 분할 세부 내용 요약

구분	내용	비고
존속법인	(주)GS리테일	- GS리테일을 존속 법인으로 편의점, 슈퍼, 홈쇼핑, 개발 사업 영위
신설법인 시명	파르나스홀딩스(가칭)	- 파르나스호텔(호텔사업, 임대사업), 후레쉬미트(식자재 사업) 영위
분할 형태	인적분할	
분할 비율	존속법인: 신설법인 = 0.8105782:0.1894218	- 기존 GS리테일 주주는 존속 회사와 신설 회사 주식을 각각 0.81 주와 0.19 주를 갖게 되는 인적 분할
분할 주요 일정	주주총회 예정 주식매수청구권에 관한 사항 매매거래 정지 예정 기간 분할기일 예정 신주 상장 예정	- 24년 11월 6일 - 해당사항 없음 - 2024년 12월 23일~2025년 1월 15일 - 24년 12월 26일 - 25년 1월 16일

자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

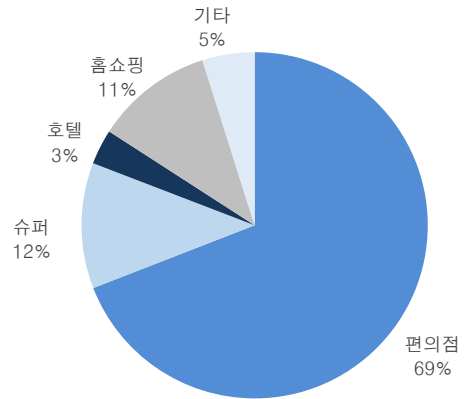
- 2015년부터 파르나스 호텔 지분을 취득하며 호텔사업을 영위
- 기타 부문 중 H&B 의 경우 18년 3월 '왓슨스' 에서 'lalava' 로 브랜드명 변경
- 2021년 7월 1일자로 GS 홈쇼핑 흡수합병
- 자산 10조 420억원, 부채 5조6,083억원, 자본 4조 4,337억원
- 발행주식 수: 104,717,922주 (자기주식수: 2,537,897주)

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

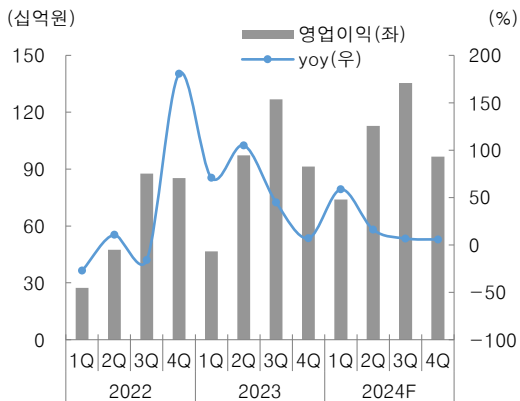
매출 비중 추이



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

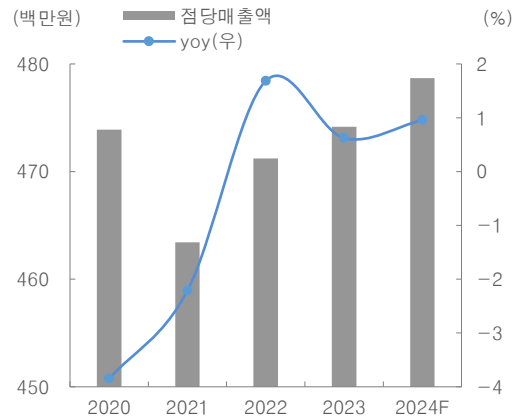
2. Earnings Driver

GS 리테일 영업이익(증가율)



자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

편의점 점당 매출액(증가율)



자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	11,032	11,613	11,878	12,500	13,196
매출원가	8,200	8,653	8,761	9,155	9,636
매출총이익	2,832	2,960	3,116	3,345	3,561
판매비와관리비	2,472	2,566	2,770	2,984	3,150
영업이익	360	394	346	361	410
영업이익률	3.3	3.4	2.9	2.9	3.1
EBITDA	1,056	1,116	848	828	854
영업외손익	-148	-246	-20	-31	-42
관계기업손익	-15	-155	-10	-10	-10
금융수익	130	83	83	83	72
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-206	-167	-73	-64	-64
외환관련손실	1	1	0	0	0
기타	-58	-8	-20	-40	-40
법인세비용차감전순손익	212	148	326	329	368
법인세비용	-64	-64	-81	-82	-92
계속사업순손익	148	84	244	247	276
중단사업순손익	-100	-62	0	0	0
당기순이익	48	22	244	247	276
당기순이익률	0.4	0.2	2.1	2.0	2.1
비지배자분순이익	7	4	22	22	25
지배자분순이익	40	18	222	225	251
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	1	1	1	1
포괄순이익	123	31	253	255	285
비지배자분포괄이익	9	3	23	23	26
지배자분포괄이익	113	27	230	232	259

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	386	169	2,126	2,173	2,430
PER	72.9	148.1	10.2	10.0	8.9
BPS	38,667	38,755	40,674	43,155	45,567
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	10,083	10,654	8,105	8,007	8,260
EV/EBITDA	5.8	5.0	6.1	6.0	4.8
SPS	105,349	110,894	113,561	120,842	127,576
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	9,275	10,821	9,184	8,325	8,578
DPS	430	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	138	5.3	2.3	5.2	5.6
영업이익 증가율	64.1	9.4	-12.2	4.2	13.8
순이익 증가율	-94.1	-53.5	1,003.3	1.1	11.9
수익성					
ROC	8.3	7.2	8.7	9.6	11.5
ROA	3.7	4.0	3.5	3.8	4.3
ROE	1.0	0.4	5.3	5.2	5.5
안정성					
부채비율	122.5	126.5	109.5	96.1	85.8
순차입금비율	63.3	62.0	55.0	47.4	28.1
이자보상배율	4.6	4.0	4.8	9.0	10.2

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,366	1,857	1,658	1,559	2,059
현금및현금성자산	390	432	439	356	839
매출채권 및 기타채권	478	812	620	636	654
재고자산	227	304	216	216	228
기타유동자산	270	309	383	351	338
비유동자산	8,466	8,185	8,040	7,931	7,399
유형자산	2,767	2,831	2,744	2,686	2,647
관계기업투자금	630	451	414	376	339
기타비유동자산	5,068	4,903	4,882	4,868	4,413
자산총계	9,832	10,042	9,698	9,490	9,457
유동부채	2,174	2,664	2,377	2,257	2,275
매입채무 및 기타채무	1,201	1,378	1,200	1,206	1,233
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	5,069	4,651	4,369
자배지분	4,049	4,058	4,254	4,464	4,713
자본금	105	105	103	103	103
자본잉여금	1,209	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,809	2,773	2,944	3,117	3,318
기타지분변동	-74	-29	-2	34	83
비지배자분	371	375	375	375	375
자본총계	4,420	4,434	4,629	4,839	5,089
순차입금	2,797	2,749	2,548	2,292	1,431

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	713	894	756	612	625
당기순이익	48	22	244	247	276
비현금항목의 가감	924	1,111	716	614	611
감가상각비	696	722	502	468	444
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	15	155	10	10	10
기타	213	235	204	137	157
자산부채의 증감	-139	-108	-105	-218	-211
기타현금흐름	-120	-131	-100	-32	-52
투자활동 현금흐름	20	-357	-292	-313	-322
투자자산	30	-6	48	47	46
유형자산	-349	-384	-384	-384	-384
기타	339	33	44	24	16
재무활동 현금흐름	-433	-496	-169	-197	-141
단기차입금	81	86	-43	-34	0
사채	249	149	8	0	0
장기차입금	6	0	-10	-7	0
유상증자	0	0	-1	0	0
현금배당	-123	-49	-52	-51	-51
기타	-647	-683	-71	-105	-90
현금의 증감	299	41	7	-83	483
기초 현금	91	390	432	439	356
기말 현금	390	432	439	356	839
NOPLAT	252	223	259	271	308
FCF	582	553	375	352	366

자료: GS리테일, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

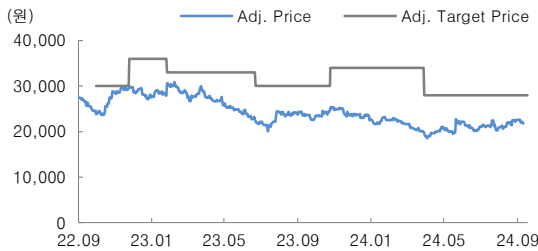
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

GS리테일(007070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.09.25	24.08.07	24.07.15	24.06.03	24.05.09	24.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000
과리율(평균%)	(25.25)	(25.25)	(26.12)	(26.74)	(28.84)	(30.13)
과리율(최대/최소%)		(18.75)	(18.75)	(18.75)	(18.75)	(26.61)
제시일자	24.02.06	24.01.11	23.12.12	23.12.02	23.11.26	23.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000
과리율(평균%)	(33.08)	(30.67)	(29.04)	(27.68)	(26.86)	(26.29)
과리율(최대/최소%)	(25.29)	(25.29)	(25.29)	(25.29)	(25.29)	(25.29)
제시일자	23.10.06	23.08.08	23.07.05	23.05.11	23.05.10	23.04.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	33,000	33,000	33,000
과리율(평균%)	(22.75)	(23.30)	(27.92)	(18.46)	(14.08)	(14.04)
과리율(최대/최소%)	(17.67)	(18.33)	(26.00)	(6.52)	(6.52)	(6.52)
제시일자	23.02.08	23.01.03	22.12.07	22.11.08	22.11.05	22.10.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	36,000	36,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균%)	(12.56)	(20.83)	(19.23)	(9.32)	(16.69)	(17.17)
과리율(최대/최소%)	(6.52)	(17.22)	(17.22)	(0.67)	(8.33)	(8.33)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240922)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	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