GS 리테일 (007070)

호텔 사업 분할을 기다리며

2024년 11월 8일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	27,000 원 (유지)
✓ 상승여력	25.0%	✓ 현재주가 (11 월 7 일)	21,600 원

신한생각 단기적인 실적 부진은 아쉽지만 호텔 분할 이벤트 목전

장기화되는 소비 침체에 가장 방어적인 편의점마저 타격 불가피. 단기적인 실적 부진은 아쉽지만 호텔 사업 분할(11/29 신주배정 기준일, 12/1 인적분할, 12/23 변경 상장 및 재상장)에 따른 본업 경쟁력 강화에 초점

3Q24 Review: 내수 소비 침체 여파로 부진

3Q24 매출과 영업이익은 3.05조원(-1.1% YoY), 806억원(-36.4% YoY) 기록. 내수 소비 침체 여파 속 편의점 판관비 증가에 개발 사업 대손상각비 반영으로 부진한 실적 시현. 중단영업손익으로 분류된 호텔 영업이익 216억(-34% YoY, 코엑스 인터컨티넨탈 리모델링에 따른 실적 공백) 고려 시 영업이익은 1,022억원(-19% YoY)

1) 편의점 기존점 성장률은 내수 소비 침체로 +1%(담배 제외 +0.4%) 기록, 운영점 확대에 따른 인건비, 광고판촉비, 감가상각비 증가로 영업이익 -6.5% 2) 수퍼 기존점 성장률은 부진(-2%)했지만, 출점 효과 지속되며 영업이익 선방(+5%). 3) 홈쇼핑은 외형 부진(매출 -3%) 지속되며 영업이익도 -13%. 4) 공통 및 기타 적자는 158억원으로 전년대비 확대

세전이익은 적자전환. 요기요 지분법평가 손실(지분법평가손실 30억, 손상차손 620억) 및 해외펀드 공정가치 평가손실(340억) 때문

Valuation & Risk: 밸류에이션 회복을 위해서는 기존점 성장 필요

목표주가 27,000원(글로벌 동종업계 평균 20% 할인) 유지. 현재 밸류에이션은 12개월 선행 주가수익비율 10배로 밴드 하단 이탈. 과거와 같은 고밸류에이션을 부여받기 위해서는 편의점 기존점 성장률 반등이 필요. 이는 상품 경쟁력 강화와 본부임차 매장 확대 전략을 통해 실현 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	11,031.9	360.2	40.4	72.9	1.0	0.7	5.8	1.5
2023	11,612.5	394.0	17.7	136.5	0.4	0.6	5.0	2.2
2024F	11,613.4	290.6	73.8	30.6	1.8	0.5	4.9	4.6
2025F	12,176.5	345.6	211.7	10.6	5.1	0.5	4.8	5.6
2026F	12,733.0	377.1	219.5	10.2	5.2	0.5	4.9	5.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[유통]

조상훈 연구위원
✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com

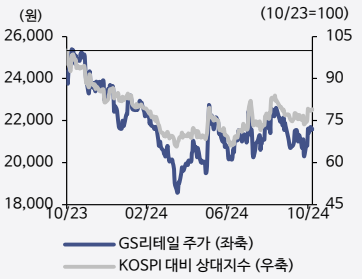
김태훈 연구원
✉ taehoon.kim@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

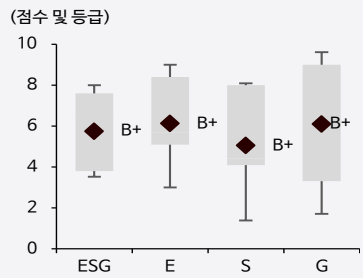
시가총액	2,261.9 십억원
발행주식수(유동비율)	103.4 백만주(40.8%)
52 주 최고가/최저가	25,400 원/18,560 원
일평균 거래액 (60 일)	3,433 백만원
외국인 지분율	8.2%
주요주주 (%)	
GS 외 1 인	57.9
국민연금공단	8.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	3.8	0.7	(13.9)	(8.1)
상대	5.7	0.8	(18.0)	(4.3)

주가



ESG 컨센서스

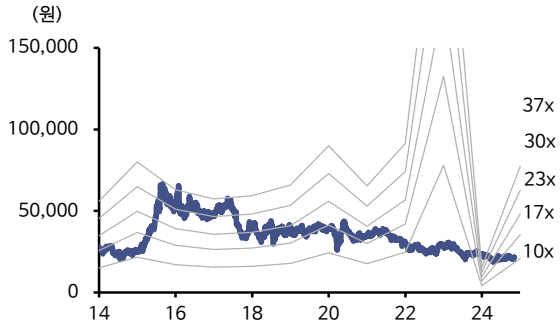


GS리테일 실적 추정치 변경 비교표

	3Q24P			2024F			2025F		
(십억원, %)	기존 추정치	잠정치	괴리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	3,072	3,055	(0.6)	11,773	11,613	(1.4)	12,264	12,176	(0.7)
영업이익	99	81	(18.5)	339	291	(14.3)	357	346	(3.2)
순이익	64	(63)	N/A	191	39	(79.4)	222	215	(3.2)
영업이익률	3.2	2.6		2.9	2.5		3.7	2.8	
순이익률	2.1	(2.1)		1.6	0.3		2.3	1.8	

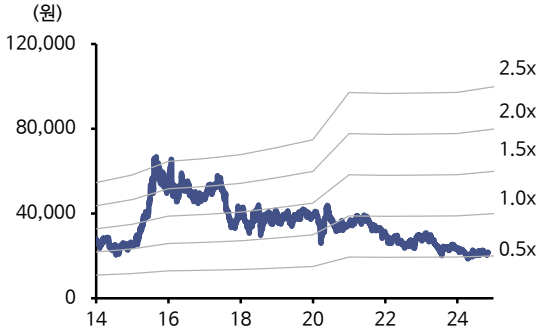
자료: 신한투자증권

GS리테일 PER 밴드차트



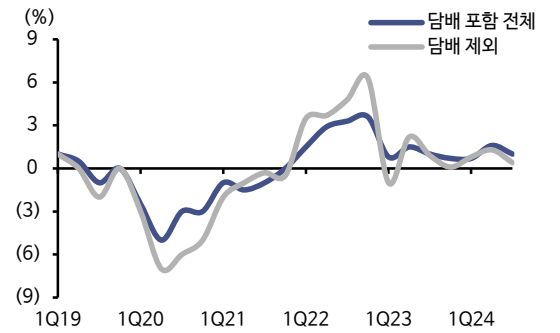
자료: QuantiWise, 신한투자증권

GS리테일 PBR 밴드차트



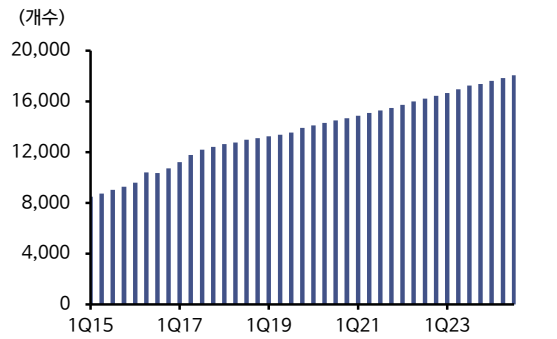
자료: QuantiWise, 신한투자증권

GS리테일 기존점 성장률



자료: 회사 자료, 신한투자증권

GS리테일 편의점 매장 수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

GS리테일 목표주가 산정 내역

구분		비고
2025년 지배주주 순이익 (십억원)	215	
발행주식 수 (천주)	103,438	
2024-2025 수정 EPS (원)	2,088	
Target PER (배)	13.0	글로벌 편의점 업종 2025년 PER 평균에 20% 디스카운트 적용
목표주가 (원)	**27,000**	
현재주가 (원)	21,600	
Upside (%)	25.0	

자료: 신한투자증권

GS리테일 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	**2,700**	**2,958**	**3,090**	**2,864**	**2,810**	**2,828**	**3,055**	**2,920**	**11,613**	**11,613**	**12,176**
편의점	1,867	2,092	2,221	2,066	1,968	2,194	2,307	2,157	8,246	8,625	9,096
수퍼마켓	341	357	390	359	381	394	424	405	1,448	1,604	1,756
파르나스	97	124	126	135	110	0	0	0	482	110	0
홈쇼핑	290	286	260	295	276	273	251	282	1,131	1,083	1,018
기타 및 연결조정	105	99	93	9	75	(33)	73	77	306	192	307
전년대비 (%)	**4.9**	**5.3**	**4.5**	**6.3**	**4.1**	**(4.4)**	**(1.1)**	**2.0**	**5.3**	**0.0**	**4.8**
편의점	6.3	7.1	6.6	3.9	5.4	4.9	3.9	4.4	6.0	4.6	5.5
수퍼마켓	7.7	14.1	10.6	5.7	11.6	10.3	8.5	13.0	9.5	10.8	9.5
파르나스	58.5	51.1	20.6	11.2	12.7	N/A	N/A	N/A	30.5	(77.3)	N/A
홈쇼핑	(3.9)	(12.5)	(10.2)	(8.0)	(4.8)	(4.5)	(3.4)	(4.4)	(8.7)	(4.3)	(6.0)
기타 및 연결조정	(23.7)	(25.7)	(26.0)	N/A	(28.3)	N/A	(21.3)	731.9	(4.7)	(37.3)	60.0
영업이익	**47**	**97**	**127**	**91**	**74**	**57**	**81**	**79**	**362**	**291**	**346**
편의점	23	65	78	53	26	65	73	51	219	215	229
슈퍼마켓	4	4	13	6	10	7	14	6	28	37	40
파르나스	21	22	33	27	24	0	0	0	103	24	0
홈쇼핑	32	27	21	38	33	27	19	36	118	115	109
기타 및 연결조정	(33)	(22)	(19)	(32)	(19)	(42)	(25)	(14)	(105)	(100)	(32)
영업이익률 (%)	**1.7**	**3.3**	**4.1**	**3.2**	**2.6**	**2.0**	**2.6**	**2.7**	**3.1**	**2.5**	**2.8**
편의점	1.2	3.1	3.5	2.6	1.3	3.0	3.2	2.4	2.7	2.5	2.5
슈퍼마켓	1.3	1.2	3.4	1.6	2.6	1.6	3.3	1.6	1.9	2.3	2.3
파르나스	22.0	17.7	26.1	19.7	22.2	N/A	N/A	N/A	21.3	22.2	N/A
홈쇼핑	10.9	9.5	8.2	12.8	11.9	10.0	7.4	12.8	10.4	10.6	10.7
기타 및 연결조정	(31.9)	(21.9)	(20.0)	N/A	(25.8)	124.9	(33.7)	(18.4)	(34.4)	(52.1)	(10.4)
세전이익	**29**	**67**	**100**	**(80)**	**59**	**38**	**(45)**	**50**	**116**	**102**	**283**
순이익	**18**	**54**	**72**	**(91)**	**39**	**25**	**(63)**	**38**	**52**	**39**	**215**

자료: 신한투자증권

주: 4Q23 프레시몰 사업 철수 및 텐바이텐 지분 매각

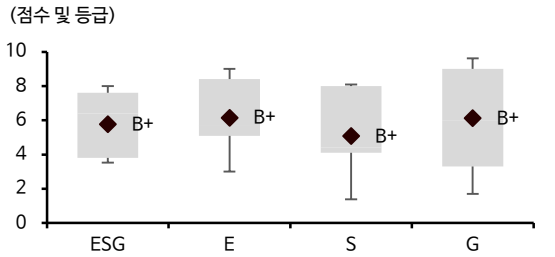
주2: 2Q24 파르나스호텔 및 후레쉬미트 인적 분할에 따라 관련 손익이 중단영업손익으로 재분류

ESG Insight

Analyst Comment

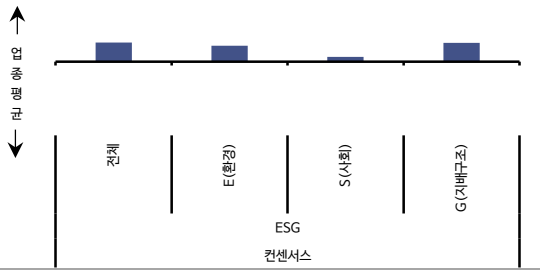
- 에너지절감 시스템과 신재생에너지를 활용한 점포로 탄소배출 감소에 기여. 또한 각종 상품 포장재 등을 친환경 소재로 교체
- 중소 협력사 대상 'ESG 역량 강화 프로그램' 본격화. 또한 업계 최초 동반성장지수 최우수 등급 획득
- 내부감사기구로 전원 사외이사로 구성된 감사위원회 및 경영진단실을 설치하여 전문성 있고 독립적인 감사활동 수행

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

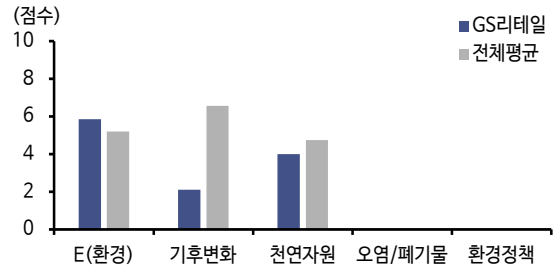
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

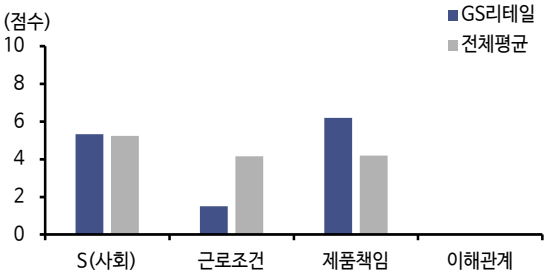
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



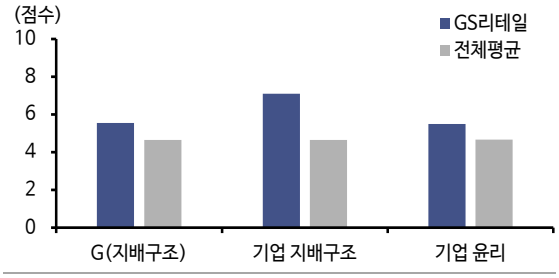
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



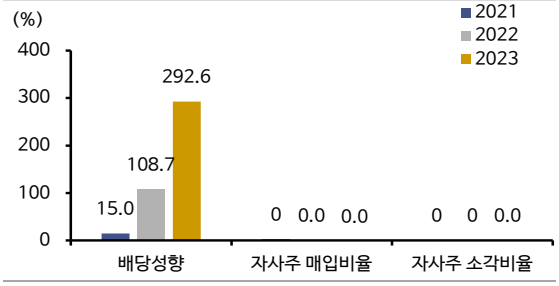
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주환원: 배당성향



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	**9,832.4**	**10,042.0**	**10,193.0**	**10,422.3**	**10,675.7**
유동자산	1,366.1	1,857.1	2,363.7	2,320.4	2,283.6
현금및현금성자산	390.5	431.8	950.3	894.8	841.6
매출채권	331.6	433.0	428.8	435.4	441.3
재고자산	227.0	304.3	293.0	292.3	294.7
비유동자산	8,466.3	8,185.0	7,829.4	8,102.0	8,392.1
유형자산	2,767.4	2,831.2	2,494.6	2,175.0	1,890.6
무형자산	255.1	244.1	206.0	166.2	128.0
투자자산	1,508.9	1,294.4	545.8	556.7	567.9
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**5,412.4**	**5,608.3**	**5,746.4**	**5,865.5**	**6,023.1**
유동부채	2,173.6	2,664.1	2,688.4	2,688.2	2,720.4
단기차입금	130.0	215.0	221.5	228.1	234.9
매입채무	460.4	652.9	633.8	639.5	646.6
유동성장기부채	249.9	424.6	424.6	424.6	424.6
비유동부채	3,238.8	2,944.2	3,058.0	3,177.2	3,302.7
사채	569.0	399.2	420.0	441.0	463.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	1,959.2	1,874.5	1,968.2	2,066.6	2,169.9
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**4,420.0**	**4,433.7**	**4,446.6**	**4,556.9**	**4,652.5**
자본금	104.7	104.7	104.7	104.7	104.7
자본잉여금	1,209.0	1,209.1	1,209.1	1,209.1	1,209.1
기타자본	(126.6)	(100.8)	(100.8)	(100.8)	(100.8)
기타포괄이익누계액	52.9	72.2	67.8	67.8	67.8
이익잉여금	2,809.1	2,773.1	2,786.0	2,896.2	2,991.9
지배주주지분	**4,049.1**	**4,058.3**	**4,071.2**	**4,181.5**	**4,277.1**
비지배주주지분	370.9	375.4	375.4	375.4	375.4
*총차입금	3,358.2	3,395.7	3,516.7	3,642.8	3,775.0
*순차입금(순현금)	2,796.7	2,749.5	2,479.7	2,522.8	2,706.1

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**11,031.9**	**11,612.5**	**11,613.4**	**12,176.5**	**12,733.0**
증감률 (%)	13.8	5.3	0.0	4.8	4.6
매출원가	**8,199.6**	**8,652.5**	**8,681.6**	**9,108.5**	**9,523.6**
매출총이익	**2,832.3**	**2,960.0**	**2,931.8**	**3,068.0**	**3,209.4**
매출총이익률 (%)	25.7	25.5	25.2	25.2	25.2
판매관리비	**2,472.1**	**2,566.1**	**2,641.2**	**2,722.4**	**2,832.4**
영업이익	**360.2**	**394.0**	**290.6**	**345.6**	**377.1**
증감률 (%)	64.1	9.4	(26.2)	18.9	9.1
영업이익률 (%)	3.3	3.4	2.5	2.8	3.0
영업외손익	(148.5)	(246.0)	(184.9)	(62.7)	(85.8)
금융손익	(75.8)	(83.9)	(37.5)	(37.1)	(39.0)
기타영업외손익	(57.6)	(7.5)	(121.8)	(0.0)	(15.8)
종속 및 관계기업관련손익	(15.1)	(154.6)	(25.6)	(25.6)	(31.1)
세전계속사업이익	**211.7**	**148.0**	**140.3**	**282.8**	**291.2**
법인세비용	32.2	45.5	62.5	67.9	69.9
계속사업이익	148.1	83.7	77.8	215.0	221.3
중단사업이익	(131.9)	(80.3)	34.5	0.0	0.0
당기순이익	**47.6**	**22.1**	**77.8**	**215.0**	**221.3**
증감률 (%)	(94.1)	(53.5)	251.1	176.4	3.0
순이익률 (%)	0.4	0.2	0.7	1.8	1.7
(지배주주)당기순이익	40.4	17.7	73.8	211.7	219.5
(비지배주주)당기순이익	7.2	4.5	4.0	3.2	1.9
총포괄이익	122.6	30.7	121.9	257.5	253.1
(지배주주)총포괄이익	113.2	27.3	111.1	249.9	248.9
(비지배주주)총포괄이익	9.4	3.4	10.8	7.6	4.2
EBITDA	**1,055.9**	**1,115.7**	**1,035.4**	**1,079.5**	**1,090.0**
증감률 (%)	17.1	5.7	(7.2)	4.3	1.0
EBITDA 이익률 (%)	9.6	9.6	8.9	8.9	8.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**712.5**	**894.1**	**729.3**	**870.4**	**852.4**
당기순이익	47.6	22.1	77.8	215.0	221.3
유형자산상각비	645.8	678.8	699.3	687.8	668.1
무형자산상각비	49.9	42.9	45.5	46.1	44.8
외화환산손실(이익)	0.0	0.2	(0.1)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	12.1	26.0	11.1	9.1	9.6
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	27.5	151.7	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(138.6)	(108.1)	(5.5)	(4.8)	(7.5)
(법인세납부)	(69.7)	(63.5)	(65.9)	(66.5)	(64.7)
기타	137.9	144.0	(32.9)	(16.3)	(19.2)
투자활동으로인한현금흐름	**19.8**	**(356.9)**	**(372.8)**	**(380.1)**	**(398.2)**
유형자산의증가(CAPEX)	(360.3)	(385.8)	(381.5)	(394.1)	(408.0)
유형자산의감소	11.1	1.7	2.6	7.0	5.1
무형자산의감소(증가)	(5.5)	(6.2)	38.2	39.8	38.2
투자자산의감소(증가)	72.5	36.7	(32.1)	(32.8)	(33.4)
기타	302.0	(3.3)	(0.0)	0.0	(0.1)
FCF	574.3	351.5	813.4	585.2	602.2
재무활동으로인한현금흐름	**(433.2)**	**(495.9)**	**(582.1)**	**(545.7)**	**(507.4)**
차입금의 증가(감소)	(326.9)	(448.8)	28.1	29.3	30.7
자기주식의처분(취득)	0.3	30.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(122.6)	(48.6)	(104.7)	(125.7)	(125.7)
기타	16.0	(28.5)	(505.5)	(449.3)	(412.4)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	0.1	744.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**299.1**	**41.3**	**518.5**	**(55.5)**	**(53.2)**
기초현금	91.4	390.5	431.8	950.3	894.8
기말현금	390.5	431.8	950.3	894.8	841.6

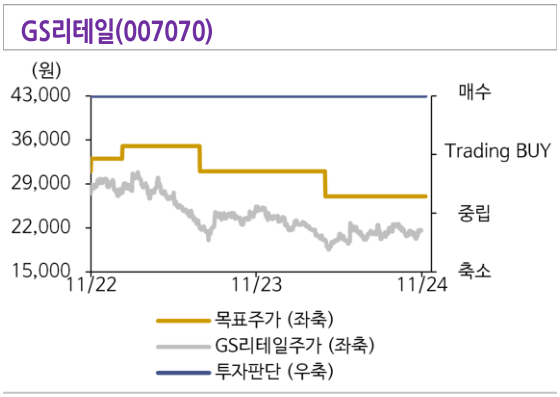
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	455	211	743	2,078	2,140
EPS (지배순이익, 원)	386	169	705	2,047	2,122
BPS (자본총계, 원)	42,209	42,340	42,988	44,054	44,979
BPS (지배지분, 원)	38,667	38,755	39,359	40,425	41,350
DPS (원)	430	500	1,000	1,200	1,200
PER (당기순이익, 배)	61.9	109.0	29.1	10.4	10.1
PER (지배순이익, 배)	72.9	136.5	30.6	10.6	10.2
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	5.8	5.0	4.9	4.8	4.9
배당성향 (%)	108.7	292.6	69.2	24.1	23.3
배당수익률 (%)	1.5	2.2	4.6	5.6	5.6
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	9.6	9.6	8.9	8.9	8.6
영업이익률 (%)	3.3	3.4	2.5	2.8	3.0
순이익률 (%)	0.4	0.2	0.7	1.8	1.7
ROA (%)	0.5	0.2	0.8	2.1	2.1
ROE (지배순이익, %)	1.0	0.4	1.8	5.1	5.2
ROIC (%)	9.9	7.3	6.7	13.7	18.1
안정성					
부채비율 (%)	122.5	126.5	129.2	128.7	129.5
순차입금비율 (%)	63.3	62.0	55.8	55.4	58.2
현금비율 (%)	18.0	16.2	35.3	33.3	30.9
이자보상배율 (배)	4.6	4.0	3.1	3.8	4.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(20.6)	(27.2)	(24.8)	(20.2)	(21.2)
재고자산회수기간 (일)	6.9	8.3	9.4	8.8	8.4
매출채권회수기간 (일)	9.1	12.0	13.5	13.0	12.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2022년 07월 12일	매수	31,000	(18.3)	(11.3)
2022년 11월 09일	매수	33,000	(12.7)	(9.7)
2023년 01월 17일	매수	35,000	(22.8)	(11.9)
2023년 07월 07일	매수	31,000	(24.1)	(18.1)
2024년 01월 08일		6개월경과	(29.4)	(23.7)
2024년 04월 09일	매수	27,000	(22.4)	(15.7)
2024년 10월 10일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 조상훈, 김태훈)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 06일 기준)

매수 (매수)	93.49%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%