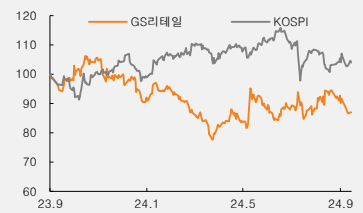


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(하향)	<b>▼ 28,000원</b>
현재주가(24/10/8)	20,800원
상승여력	34.6%

영업이익(24F,십억원)	341
Consensus 영업이익(24F,십억원)	363
EPS 성장률(24F,%)	1,187.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	81.0
P/E(24F,x)	9.6
MKT P/E(24F,x)	10.3
KOSPI	2,594.36
시가총액(십억원)	2,178
발행주식수(백만주)	103
유동주식비율(%)	40.8
외국인 보유비중(%)	8.0
베타(12M) 일간수익률	0.46
52주 최저가(원)	18,560
52주 최고가(원)	25,400
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-7.8 3.2 -8.0
상대주가	-9.5 8.1 -14.5



[화장품/유통/의류]  
**배송이**  
songyi.bae@miraeasset.com

# GS리테일

## 꾸준히 증익, 조만간 분할

### 3Q24 Preview: 유통업 본업 증익 전망

GS리테일의 3Q24 실적은 매출액 30,874억원, 영업이익 1,014억원으로 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 중단사업인 호텔을 제외한 기존 사업 실적 기준 매출액 YoY+4%, 영업이익 YoY +9% 성장한 수준이다. 유통업 본업 증익이 예상되며 기타 부문 적자도 완만히 축소되는 중이다.

편의점 매출은 YoY +5% 성장을 기대한다. 점포 수 순증 YoY +4~5% 수준이 꾸준히 유지되는 가운데, 금번 분기 기존점 YoY +1% 수준 예상한다. 직전 분기 유사한 기존점 성장률을 기록했으나 일회성 비용이 발생하여 소폭 감익한 바 있다. 금번 분기 비용 이슈가 제거되면서 이익은 YoY +1% 소폭 성장할 전망이다.

슈퍼는 매출액 YoY +9%, 영업이익 YoY +29%으로 외형 성장과 강한 증익 추세를 이어갈 전망이다. 가맹 출점이 원활하게 진행 중이며, 경쟁 강도도 직전 분기 대비 완화되면서 기존점과 마진에 긍정적으로 기여한 것으로 파악된다(기존점 YoY +1% 추정).

홈쇼핑은 매출 하락은 불가피하나(YoY -4%), 비용 및 방송 효율 개선 노력에 비록해 이익은 전년 수준에 준하게 방어할 전망이다(YoY -2%)

### 편의점, 슈퍼가 여전히 가장 안정적. 호텔도 성장 중

편의점과 슈퍼가 여전히 유통업종 내 가장 안정적인 흐름을 지속 중이다. 다만 편의점 기존점 성장이 이전 대비 낮아졌고 회복이 예상보다 지연되면서 성장의 기울기는 완만해지고 있다. 추정치 하향을 반영해 목표주가를 3.3만원에서 2.8만원으로 조정한다.

한편 호텔 부문은 리뉴얼 공사 중인 인터컨티넨탈 코엑스를 제외하고 여전히 성장 기조로 파악된다. 사측은 호텔 부문에 대해 상업시설 운영 등의 신사업을 포함해 2025~27년 CAGR +19% 성장 목표를 제시한 바 있다. 기존 사업 기준으로도 2022년 하반기부터 공사 이전인 2024년 상반기까지 분기 2~300억원 수준의 이익을 꾸준히 창출해왔다. 12월 분할을 앞두고 호텔 사업가치 부각을 기대한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	11,032	11,613	11,763	12,191	12,739
영업이익 (십억원)	360	394	341	372	405
영업이익률 (%)	3.3	3.4	2.9	3.1	3.2
순이익 (십억원)	40	18	228	238	263
EPS (원)	386	169	2,174	2,269	2,514
ROE (%)	1.0	0.4	5.4	5.4	5.8
P/E (배)	72.9	136.5	9.6	9.2	8.3
P/B (배)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	1.5	2.2	4.8	4.8	4.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. GS리테일 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	9,723	11,196	11,680	11,763	12,191	12,739
편의점	7,211	7,780	8,246	8,668	9,140	9,620
슈퍼	1,215	1,322	1,448	1,603	1,706	1,777
홈쇼핑	620	1,239	1,131	1,081	1,044	1,034
기타	462	485	373	301	301	308
영업이익	220	266	351	341	372	405
편의점	214	219	218	225	260	277
슈퍼	22	22	27	42	50	53
홈쇼핑	67	143	117	116	113	113
기타	(87)	(188)	(114)	(66)	(51)	(38)
세전이익	910	77	148	229	324	360
순이익	803	49	22	241	243	270
지배주주순이익	815	40	18	229	238	263
영업이익률(%)	2.3	2.4	3.0	2.9	3.1	3.2
편의점	3.0	2.8	2.6	2.6	2.8	2.9
슈퍼	1.8	1.6	1.9	2.6	2.9	3.0
홈쇼핑	10.8	11.5	10.3	10.7	10.9	11.0
매출액 (YoY %)	9.7	15.1	4.3	0.7	3.6	4.5
편의점	3.4	7.9	6.0	5.1	5.4	5.3
슈퍼	(4.7)	8.9	9.5	10.7	6.4	4.2
홈쇼핑		100.0	(8.7)	(4.4)	(3.4)	(0.9)
영업이익 (YoY %)	(13.1)	21.0	32.1	(2.9)	9.2	8.7
지배주주순이익 (YoY %)	384.0	(95.0)	(56.2)	1,194.4	3.8	10.8

자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. GS리테일 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	2,700	2,958	3,090	2,932	11,680	2,810	2,937	3,080	2,936	11,763
편의점	1,867	2,092	2,221	2,066	8,246	1,968	2,194	2,330	2,176	8,668
슈퍼	341	357	390	359	1,448	381	394	425	403	1,603
홈쇼핑	290	286	260	295	1,131	276	273	249	282	1,081
기타	105	99	93	77	373	75	76	76	74	301
영업이익	47	97	127	80	351	74	81	101	84	341
편의점	23	65	78	52	218	26	65	79	55	225
슈퍼	4	4	13	5	27	10	7	17	8	42
홈쇼핑	32	27	21	37	117	33	27	21	35	116
기타	(33)	(22)	(19)	(41)	(114)	(19)	(18)	(15)	(14)	(66)
세전이익	29	67	100	(48)	148	59	62	81	28	229
순이익	18	54	72	(121)	22	39	64	83	56	241
지배주주순이익	17	52	68	(119)	18	36	60	79	55	229
영업이익률(%)	1.7	3.3	4.1	2.7	3.0	2.6	2.8	3.3	2.9	2.9
편의점	1.2	3.1	3.5	2.5	2.6	1.3	3.0	3.4	2.5	2.6
슈퍼	1.3	1.2	3.4	1.5	1.9	2.6	1.6	4.0	2.0	2.6
홈쇼핑	10.9	9.5	8.2	12.4	10.3	11.9	10.0	8.4	12.5	10.7
매출액 (YoY %)	4.9	5.0	4.5	2.9	4.3	4.1	(0.7)	(0.3)	0.2	0.7
편의점	6.3	7.1	6.6	3.9	6.0	5.4	4.9	4.9	5.3	5.1
슈퍼	7.7	14.1	10.6	5.7	9.5	11.6	10.3	8.8	12.5	10.7
홈쇼핑	(4.0)	(12.5)	(10.2)	(8.0)	(8.7)	(4.8)	(4.5)	(4.1)	(4.4)	(4.4)
영업이익(YoY %)	70.4	141.0	37.5	(24.1)	32.1	58.7	(16.7)	(20.0)	5.1	(2.9)
지배주주순이익 (YoY %)	76.3	4.8	67.8	적지	(56.2)	114.6	14.2	15.5	흑전	1,194.4

자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. GS리테일 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS		2,248
Target PER(배)		12 유통업 평균에 30% 할증 적용
적정 주가		28,075
목표 주가		28,000
현재 주가		20,800
상승 여력(%)		34.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS리테일 (007070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>11,613</b>	<b>11,763</b>	<b>12,191</b>	<b>12,739</b>
매출원가	8,653	8,714	9,031	9,437
매출총이익	2,960	3,049	3,160	3,302
판매비와관리비	2,566	2,708	2,788	2,898
조정영업이익	394	341	372	405
영업이익	394	341	372	405
비영업손익	-246	-112	-48	-45
금융손익	-48	3	15	21
관계기업등 투자손익	-155	-75	-15	-15
세전계속사업손익	148	229	324	360
계속사업법인세비용	64	64	81	90
계속사업이익	84	166	243	270
중단사업이익	-62	76	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>22</b>	<b>241</b>	<b>243</b>	<b>270</b>
지배주주	18	228	238	263
비지배주주	4	14	6	6
<b>총포괄이익</b>	<b>31</b>	<b>241</b>	<b>243</b>	<b>270</b>
지배주주	27	236	238	264
비지배주주	3	5	5	6
EBITDA	1,116	933	888	869
FCF	508	369	418	298
EBITDA 마진율 (%)	9.6	7.9	7.3	6.8
영업이익률 (%)	3.4	2.9	3.1	3.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.2	1.9	2.0	2.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>1,857</b>	<b>2,385</b>	<b>2,327</b>	<b>2,690</b>
현금 및 현금성자산	432	813	705	900
매출채권 및 기타채권	602	693	715	804
재고자산	304	350	363	424
기타유동자산	519	529	544	562
<b>비유동자산</b>	<b>8,185</b>	<b>7,976</b>	<b>7,850</b>	<b>7,781</b>
관계기업투자등	451	462	479	501
유형자산	2,831	2,626	2,491	2,402
무형자산	244	226	216	211
<b>자산총계</b>	<b>10,042</b>	<b>10,361</b>	<b>10,176</b>	<b>10,471</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,664</b>	<b>2,715</b>	<b>2,366</b>	<b>2,463</b>
매입채무 및 기타채무	1,008	1,033	1,071	1,119
단기금융부채	1,122	1,134	728	751
기타유동부채	534	548	567	593
<b>비유동부채</b>	<b>2,944</b>	<b>2,961</b>	<b>2,986</b>	<b>3,018</b>
장기금융부채	2,274	2,274	2,274	2,274
기타비유동부채	670	687	712	744
<b>부채총계</b>	<b>5,608</b>	<b>5,676</b>	<b>5,352</b>	<b>5,481</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,059</b>	<b>4,296</b>	<b>4,430</b>	<b>4,590</b>
자본금	105	105	105	105
자본잉여금	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,773	2,949	3,083	3,243
<b>비지배주주지분</b>	<b>375</b>	<b>389</b>	<b>395</b>	<b>401</b>
<b>자본총계</b>	<b>4,434</b>	<b>4,685</b>	<b>4,825</b>	<b>4,991</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>894</b>	<b>719</b>	<b>768</b>	<b>648</b>
당기순이익	22	241	243	270
비현금수익비용가감	1,111	656	555	506
유형자산감가상각비	679	555	485	439
무형자산상각비	43	38	31	25
기타	389	63	39	42
영업활동으로인한자산및부채의변동	-108	-89	35	-59
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-87	-19	-81
재고자산 감소(증가)	-83	-46	-13	-62
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	194	16	24	31
법인세납부	-64	-93	-81	-90
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-357</b>	<b>-348</b>	<b>-350</b>	<b>-352</b>
유형자산처분(취득)	-384	-350	-350	-350
무형자산감소(증가)	-6	-20	-20	-20
장단기금융자산의 감소(증가)	16	-4	-6	-8
기타투자활동	17	26	26	26
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-496</b>	<b>-558</b>	<b>-1,101</b>	<b>-597</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	38	12	-407	23
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-49	-52	-103	-103
기타재무활동	-485	-518	-591	-517
<b>현금의 증가</b>	<b>41</b>	<b>382</b>	<b>-108</b>	<b>195</b>
기초현금	390	432	813	705
기말현금	432	813	705	900

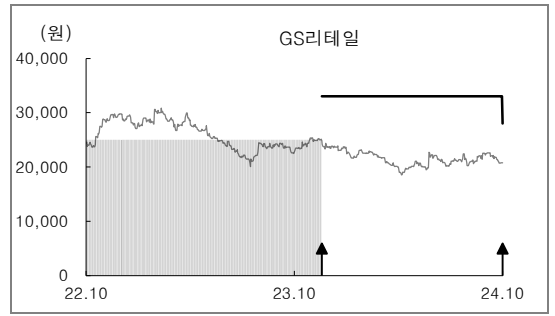
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	136.5	9.6	9.2	8.3
P/CF (x)	2.1	2.4	2.7	2.8
P/B (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	5.1	5.3	5.2	5.2
EPS (원)	169	2,174	2,269	2,514
CFPS (원)	10,821	8,569	7,626	7,409
BPS (원)	39,406	41,672	42,952	44,479
DPS (원)	500	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	233.5	42.9	42.5	38.4
배당수익률 (%)	2.2	4.8	4.8	4.8
매출액증가율 (%)	5.3	1.3	3.6	4.5
EBITDA증가율 (%)	5.7	-16.3	-4.8	-2.2
조정영업이익증가율 (%)	9.4	-13.5	9.2	8.7
EPS증가율 (%)	-56.3	1,187.5	4.4	10.8
매출채권 회전율 (회)	30.4	24.7	23.0	22.0
재고자산 회전율 (회)	43.7	36.0	34.2	32.4
매입채무 회전율 (회)	15.5	13.2	13.3	13.3
ROA (%)	0.2	2.4	2.4	2.6
ROE (%)	0.4	5.4	5.4	5.8
ROIC (%)	4.1	4.7	5.5	6.2
부채비율 (%)	126.5	121.2	110.9	109.8
유동비율 (%)	69.7	87.8	98.3	109.3
순차입금/자기자본 (%)	64.9	50.8	43.0	38.1
조정영업이익/금융비용 (x)	4.0	6.3	7.3	8.5

자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS리테일 (007070)				
2024.10.10	매수	28,000	-	-
2023.11.28	매수	33,000	-34.68	-26.21



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

\* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 GS리테일 을(들) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.