GS리테일 (007070)

3Q24Re: 이익모멘텀 둔화 아쉬움

BUY (유지)

목표주가(12M)	29,000원
현재주가(11.07)	21,600원

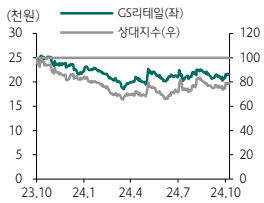
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,564.63
52주 최고/최저(원)	25,400/18,560
시가총액(십억원)	2,261.9
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	103,438.3
60일 평균 거래량(천주)	160.1
60일 평균 거래대금(십억원)	3.4
외국인지분율(%)	8.19
주요주주 지분율(%)	
GS 외 1 인	57.91
국민연금공단	8.46

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	11,767.7	12,300.7
영업이익(십억원)	331.6	357.6
순이익(십억원)	215.1	227.9
EPS(원)	1,929	2,120
BPS(원)	40,332	41,945

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	11,031.9	11,612.5	11,597.8	12,174.4
영업이익	360.2	394.0	285.7	333.5
세전이익	211.7	148.0	101.7	312.6
순이익	40.4	17.7	76.3	234.5
EPS	386	169	729	2,239
증감율	(95.69)	(56.22)	331.36	207.13
PER	72.93	136.39	29.63	9.65
PBR	0.71	0.58	0.54	0.52
EV/EBITDA	5.79	4.96	5.97	6.12
ROE	1.00	0.44	1.87	5.62
BPS	39,604	39,406	39,641	41,386
DPS	430	500	500	500

Analyst 서현정 @hanafn.com

하나증권 리서치센터

3분기 연결 영업이익 806억원(YoY -24%) 기록

3분기 연결 기준 매출액은 3조 547억원(YoY 4%), 영업이익은 806억원(YoY -24%)으로 시장기대치(OP 979억원)를 하회했다. 양호한 편의점/수퍼 매출 신장에도 불구 판관비 증가, 개발 사업에서 수익 인식 중단에 따른 비용 반영으로 감익이 불가피했다. ① **편의점** 기존점 성장률은 1%(7월 0.1%, 8월 2.2%, 9월 0.6%)를 기록했다. 점포수 증가 효과(2.9%)로 YoY 4%의 안정적 외형성장을 나타냈으나, 광고판촉비/감가상각비 등의 판관비 증가로 이익은 YoY 7% 감소했다. ② **수퍼** 매출은 9%(기존점 매출 -2.3%, 순증 23개) 성장하고, 영업이익은 5% 증가했다. ③ **홈쇼핑** 취급고는 -YoY 4% 하락, 영업이익은 13% 감소했다. ④ **개발** 부문은 적자 90억원을 기록했고, **기타** 부문 영업적자는 전년대비 80억원 증가한 158억원을 기록했다. 영업외단에서는 요기요 지분법 손실 및 해외 펀드 공정가치평가로 약 1,000억원이 손실이 발생했다.

더욱 중요해진 편의점 실적

안정적 이익 개선 흐름을 이어오던 본업의 이익률 둔화가 아쉽다. 편의점 기존점 매출이 둔화되는 과정에서 감가상각비 등의 비용 증가로 이익률 하락 추세가 이어지고 있다. 부진한 소비경기, 시장 포화에 따른 점포당 매출 둔화 등 부정적 영향이 지속되고 있다. 성장률 회복에 따른 수익성 개선까지는 시간이 소요될 듯 하다. 개발 및 기타 부문 적자도 확대되면서 연결 실적 손익에 악영향을 미치고 있는 점도 아쉬운 부분이다. 4분기 연결 영업이익은 743억원(YoY 38%)으로 기저효과에 따라 증익이 예상된다. 다만 2025년도 매출 성장과 이익 개선의 기울기는 매출과 이익의 70% 이상 비중을 차지하는 편의점 사업부의 실적이 관건이다.

투자의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지

성장률과 수익성 둔화로 실적 모멘텀이 약화되었지만, 유통 업종 내 타 채널 대비 여전히 안정적 증익 흐름을 보여주고 있다. 현재 주가 12MF PER 10배 수준까지 하락했고, 인적분할도 앞두고 있다. 파르나스 호텔은 2023년 연간 영업이익 1,000억원, 분기 200~300억원 내외 수익성을 기록하고 있는 사업부다. 본업의 실적 안정성, 호텔 부문의 기업가치 부각도 기대할 수 있는 시점이다.

도표 1. GS리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2024년
매출	**2,576**	**2,813**	**2,947**	**2,795**	**11,134**	**2,701**	**2,937**	**3,055**	**2,905**	**11,598**
CVS	1,867	2,092	2,221	2,066	8,246	1,968	2,194	2,307	2,173	8,642
SM	341	357	390	359	1,448	381	394	424	390	1,588
홈쇼핑	290	286	260	295	1,131	276	273	251	269	1,069
기타	77	78	76	75	305	76	76	73	73	298
영업이익	**42**	**89**	**106**	**54**	**292**	**50**	**81**	**81**	**74**	**286**
CVS	23	65	78	52	218	26	65	73	53	217
SM	4	4	13	5	27	10	7	14	8	38
홈쇼핑	32	27	21	37	117	33	27	19	35	114
개발 및 기타	-17	-7	-6	-41	-71	-19	-18	-25	-22	-84
지배주주순이익	17	52	68	-119	18	36	60	-61	42	76
매출(YoY,%)	2.6	3.2	3.2	8.7	4.4	4.9	4.4	3.7	3.9	4.2
CVS	6.3	7.1	6.6	3.9	6.0	5.4	4.9	3.9	5.2	4.8
SM	7.7	14.1	10.6	5.7	9.5	11.6	10.3	8.5	8.7	9.7
홈쇼핑	-4.0	-12.5	-10.2	-8.0	-8.7	-4.8	-4.5	-3.4	-8.9	-5.5
영업이익(YoY,%)	215.6	113.6	64.4	-68.4	0.6	18.3	-9.4	-24.1	38.4	-2.0
CVS	-33.2	-2.5	4.0	21.3	-0.4	15.9	-0.5	-6.5	1.4	-0.5
SM	-47.6	1,366.7	43.5	35.0	25.8	130.2	47.7	5.3	47.1	40.1
홈쇼핑	22.0	-15.0	-18.7	-37.1	-18.0	3.8	-0.4	-12.7	-4.3	-2.7
순이익(YoY,%)	76.3	4.8	67.8	적지	-56.3	114.6	14.2	적전	흑전	331.6

자료: GS리테일, 하나증권
1) 2Q24년부터 파르나스호텔/후레쉬미트 실적 중단 영업 손익으로 재분류
2) 기타 부문에 개발 사업 포함

도표 2. GS리테일 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출	**10,667**	**11,134**	**11,598**	**12,174**	**12,727**
CVS	7,780	8,246	8,642	9,093	9,542
SM	1,322	1,448	1,588	1,709	1,793
홈쇼핑	1,239	1,131	1,069	1,059	1,064
영업이익	**290**	**292**	**286**	**333**	**391**
CVS	219	218	217	240	268
SM	22	27	38	51	60
홈쇼핑	143	117	286	333	391
지배주주순이익	40	18	76	234	278
적정시가총액	2,349	2,584	2,753	3,028	3,331
주식수(천주)	104,718	104,718	104,717	104,717	104,717
적정주가(천원)	22	25	26	29	32
적정PER(배)	58.1	146.1	36.1	12.9	12.0
EPS(원)	386	169	729	2,239	2,650
영업이익률(%)	2.7	2.6	2.5	2.7	3.1
CVS	2.8	2.6	2.5	2.6	2.8
SM	1.6	1.9	2.4	3.0	3.3
홈쇼핑	11.5	10.3	10.6	10.1	10.5

자료: GS리테일, 하나증권
1) 2Q24년부터 파르나스호텔/후레쉬미트 실적 중단 영업 손익으로 재분류
2) 기타 부문에 개발 사업 포함

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**11,031.9**	**11,612.5**	**11,597.8**	**12,174.4**	**12,726.7**
매출원가	8,199.6	8,652.5	8,640.4	9,069.9	9,481.4
매출총이익	2,832.3	2,960.0	2,957.4	3,104.5	3,245.3
판관비	2,472.1	2,566.1	2,671.7	2,771.0	2,854.7
영업이익	**360.2**	**394.0**	**285.7**	**333.5**	**390.6**
금융손익	(75.8)	(83.9)	(10.0)	(14.0)	(14.8)
종속/관계기업손익	(15.1)	(154.6)	(180.0)	(15.0)	(15.0)
기타영업외손익	(57.6)	(7.5)	6.0	8.2	9.2
세전이익	**211.7**	**148.0**	**101.7**	**312.6**	**370.1**
법인세	63.6	64.2	25.4	78.2	92.5
계속사업이익	148.1	83.7	76.3	234.5	277.5
중단사업이익	(100.5)	(61.6)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**47.6**	**22.1**	**76.3**	**234.5**	**277.5**
비지배주주지분 순이익	7.2	4.5	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**40.4**	**17.7**	**76.3**	**234.5**	**277.5**
지배주주지분포괄이익	113.2	27.3	67.8	208.5	246.8
NOPAT	252.0	222.9	214.3	250.1	293.0
EBITDA	1,055.9	1,115.7	764.4	652.0	603.3
성장성(%)					
매출액증가율	13.84	5.26	(0.13)	4.97	4.54
NOPAT증가율	29.30	(11.55)	(3.86)	16.71	17.15
EBITDA증가율	17.14	5.66	(31.49)	(14.70)	(7.47)
영업이익증가율	64.10	9.38	(27.49)	16.73	17.12
(지배주주)순익증가율	(95.04)	(56.19)	331.07	207.34	18.34
EPS증가율	(95.69)	(56.22)	331.36	207.13	18.36
수익성(%)					
매출총이익률	25.67	25.49	25.50	25.50	25.50
EBITDA이익률	9.57	9.61	6.59	5.36	4.74
영업이익률	3.27	3.39	2.46	2.74	3.07
계속사업이익률	1.34	0.72	0.66	1.93	2.18

대차대조표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**1,366.1**	**1,857.1**	**2,135.9**	**2,679.3**	**3,203.4**
금융자산	561.5	646.2	926.6	1,409.9	1,876.4
현금성자산	390.5	431.8	712.2	1,191.4	1,653.8
매출채권	331.6	433.0	432.5	454.0	474.6
재고자산	227.0	304.3	303.9	319.0	333.5
기타유동자산	246.0	473.6	472.9	496.4	518.9
비유동자산	**8,466.3**	**8,185.0**	**7,655.6**	**7,313.6**	**7,076.3**
투자자산	1,508.9	1,294.4	1,293.7	1,320.3	1,345.8
금융자산	878.5	843.2	843.1	847.3	851.3
유형자산	2,767.4	2,831.2	2,337.2	1,996.9	1,757.0
무형자산	**255.1**	**244.1**	**209.4**	**181.2**	**158.4**
기타비유동자산	**3,934.9**	**3,815.3**	**3,815.3**	**3,815.2**	**3,815.1**
자산총계	**9,832.4**	**10,042.0**	**9,791.4**	**9,992.9**	**10,279.7**
유동부채	**2,173.6**	**2,664.1**	**2,434.4**	**2,464.5**	**2,538.2**
금융부채	830.0	1,122.1	894.3	850.1	852.6
매입채무	460.4	652.9	652.1	684.5	715.6
기타유동부채	883.2	889.1	888.0	929.9	970.0
비유동부채	**3,238.8**	**2,944.2**	**2,903.3**	**2,896.6**	**2,888.5**
금융부채	**2,528.2**	**2,273.6**	**2,233.6**	**2,193.6**	**2,153.6**
기타비유동부채	710.6	670.6	669.7	703.0	734.9
부채총계	**5,412.4**	**5,608.3**	**5,337.7**	**5,361.1**	**5,426.7**
지배주주지분	**4,049.1**	**4,058.3**	**4,083.0**	**4,265.7**	**4,491.5**
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
자본조정	(126.6)	(100.8)	(100.8)	(100.8)	(100.8)
기타포괄이익누계액	52.9	72.2	72.2	72.2	72.2
이익잉여금	2,809.1	2,773.1	2,797.7	2,980.4	3,206.3
비지배주주지분	**370.9**	**375.4**	**370.7**	**366.1**	**361.5**
자본총계	**4,420.0**	**4,433.7**	**4,453.7**	**4,631.8**	**4,853.0**
순금융부채	2,796.7	2,749.5	2,201.4	1,633.8	1,129.8

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	386	169	729	2,239	2,650
BPS	39,604	39,406	39,641	41,386	43,542
CFPS	9,275	10,821	5,667	5,790	4,924
EBITDAPS	10,083	10,654	7,300	6,226	5,761
SPS	105,349	110,894	110,753	116,259	121,533
DPS	430	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	72.93	136.39	29.63	9.65	8.15
PBR	0.71	0.58	0.54	0.52	0.50
PCFR	3.04	2.13	3.81	3.73	4.39
EV/EBITDA	5.79	4.96	5.97	6.12	5.77
PSR	0.27	0.21	0.20	0.19	0.18
재무비율(%)					
ROE	1.00	0.44	1.87	5.62	6.34
ROA	0.42	0.18	0.77	2.37	2.74
ROIC	4.73	3.95	3.90	4.95	6.19
부채비율	122.45	126.49	119.85	115.75	111.82
순부채비율	63.27	62.01	49.43	35.27	23.28
이자보상배율(배)	4.61	3.97	2.98	3.68	4.39

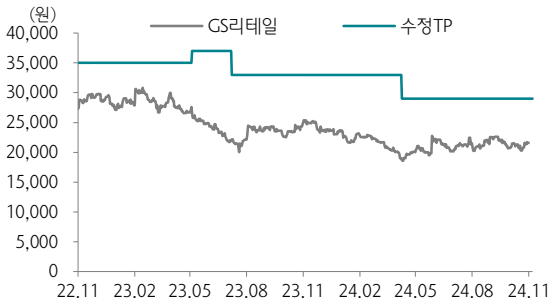
현금흐름표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**712.5**	**894.1**	**538.4**	**573.9**	**509.6**
당기순이익	47.6	22.1	76.3	234.5	277.5
조정	803.5	980.1	463.0	302.8	197.1
감가상각비	695.7	721.7	478.7	318.5	212.7
외환거래손익	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	27.5	151.7	0.0	0.0	0.0
기타	80.3	106.5	(15.7)	(15.7)	(15.6)
영업활동 자산부채 변동	(138.6)	(108.1)	(0.9)	36.6	35.0
투자활동 현금흐름	**19.8**	**(356.9)**	**61.8**	**30.2**	**31.5**
투자자산감소(증가)	177.2	742.3	(4.0)	(31.2)	(30.1)
자본증가(감소)	(349.2)	(385.8)	50.0	50.0	50.0
기타	191.8	(713.4)	15.8	11.4	11.6
재무활동 현금흐름	**(433.2)**	**19.5**	**(319.5)**	**(135.9)**	**(89.2)**
금융부채증가(감소)	351.8	37.5	(267.8)	(84.2)	(37.5)
자본증가(감소)	3.5	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(665.9)	25.8	0.0	0.0	0.0
배당지급	(122.6)	(43.9)	(51.7)	(51.7)	(51.7)
현금의 증감	**299.1**	**556.6**	**(234.9)**	**479.1**	**462.4**
Unlevered CFO	971.3	1,133.2	593.5	606.4	515.6
Free Cash Flow	352.2	508.2	538.4	573.9	509.6

주: 2023년까지 호텔 포함 연결 실적 기준
자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS리테일



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.15	BUY	29,000		
23.7.14	BUY	33,000	-30.45%	-23.03%
23.5.11	BUY	37,000	-35.05%	-29.19%
22.12.6	BUY	35,000	-18.73%	-11.86%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.4.6	BUY	35,000	-25.67%	-15.14%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(서현정)는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 07일