

2024. 11. 8

ESG솔루션

백재승

Senior Analyst  
jaeseung.baek@samsung.com

임지영

Research Associate  
jiyeong.lim@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>BUY</b>	
목표주가	27,500원	27.3%
현재주가	21,600원	
시가총액	2.3조원	
Shares (float)	103,438,256주 (40.8%)	
52주 최저/최고	18,560원/25,400원	
60일-평균거래대금	34.3억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
GS리테일 (%)	3.8	7.7	-13.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	5.7	14.9	-18.0

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	27,500	30,000	-8.3%
2024E EPS	452	1,856	-75.6%
2025E EPS	1,552	2,035	-23.7%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	11
Target price	28,909
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## GS리테일 (007070)

### 아쉬운 3분기 실적, 사업 효율화 노력 필요!

- 3Q24 연결 기준 영업이익은 806억 원으로, 컨센서스 17.6% 하회
- 소비 경기 둔화 영향으로 편의점 및 슈퍼사업 기존점 성장률 다소 부진한 가운데 감가상각비 및 판촉비 증가하며 수익성 둔화된 한편, 개발 사업도 적자 확대 경험
- 호텔 사업 분리 이후에도 유통 사업 효율화 노력 지속되어야 할 것. 편의점 사업 점유율 확대, 니치 마켓 공략 통한 슈퍼마켓 사업 확장 등에 기반해 BUY 투자의견 유지

#### WHAT'S THE STORY?

**아쉬운 3분기 실적:** GS리테일의 3Q24 연결 기준 매출은 전년 대비 3% 증가한 3.05조 원이나, 영업이익은 전년 대비 14.1% 감소한 806억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 17.6% 하회하였다. 효율적 운영 능력에 기반한 편의점 점포 수 확대와 니치 마켓 활용 및 편의점 사업의 가맹 노하우를 기반으로 한 슈퍼마켓 점포 수 확대가 지속되었음에도 불구하고 다소 부진했던 전사 실적은, 1) 소비 경기 둔화 영향 및 추석 연휴 시기에 기인한 계절성으로 편의점과 슈퍼마켓 사업 모두 기존점 성장률이 부진했던 가운데, 2) 점포 수 확대에 의한 상각비 증가와 판촉비 증가로 인해 편의점 수익성이 전년 대비 다소 둔화되었으며, 3) 시황 부진이 지속되며 부동산 개발 사업 적자가 확대된 것에 기인한다. 예년보다 빨랐던 추석 연휴를 감안하면 4분기 편의점과 슈퍼마켓 기존점 성장률은 3분기 대비 개선될 가능성이 있지만, 전반적인 소비 경기 흐름이 아직 우호적이지 않아 비내구재 비중이 높은 업태 특성에도 불구하고 매출의 두드러진 회복을 단언하기 쉽지 않아 보인다. 이에 따라 2025년 영업이익 추정치를 18% 하향하고, 목표주가(SOTP 방식) 또한 8% 하향한 27,500원을 제시한다.

**유통 사업 효율화를 위한 노력이 꾸준히 이어져야 할 것:** 매출 증가가 쉽지 않은 외부 환경 하에서 회사는 비용 통제 등을 통한 수익성 개선이 필요하다. 호텔 사업을 분리하며 유통 사업에의 전념을 약속하였지만, 부동산 개발 사업을 포함하여 낮은 수익성이 지속되는 일부 자회사들에 대해 좀 더 적극적인 개선 노력이 필요할 것이다. 또한, 경쟁 심화에 노출되어 아직 온전히 경쟁력을 발휘하지 못하고 있는 지분법 대상 자회사 요기요의 전략 방향도 더욱 명확해질 필요가 있다. 편의점 사업의 가맹 노하우를 접목하여 업태 구분을 무너뜨리며 진화하는 소비자 니즈에 대한 적절한 대응이 슈퍼마켓 사업의 가파른 점유율 확대를 가능케 했다. 소비자들에게 소구되는 GS리테일만의 경쟁력에 대한 점검과 확장이 어려운 외부 환경하에서도 기업가치 제고를 이끌 수 있는 효과적인 '선택과 집중' 전략이 될 것이다. ROE 향상을 위한 저수익 사업들의 이익 증진이 필요하지만, 회사의 중심 축인 편의점과 슈퍼마켓 사업에서 시현하고 있는 점유율 확대는 본연의 경쟁력에 기반한 것으로 판단되는 만큼 BUY 투자의견을 유지한다.

#### 분기 실적

(십억원)	3Q24	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	3,054.7	-1.1	4.0	-3.9	-1.5
영업이익	80.6	-36.4	-0.5	-41.1	-17.6
세전이익	-45.4	적전	적전	nm	nm
순이익	-63.1	적전	적전	nm	nm
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	2.6				
세전이익	-1.5				
순이익	-2.1				

자료: GS리테일, Fnguide, 삼성증권 추정

#### Valuation summary

	2023	2024E	2025E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	16.1	47.8	13.9
P/B	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.5	5.0	4.9
Div yield (%)	2.3	2.3	2.3
EPS 증가율 (%)	-35.6	-66.3	243.4
ROE (%)	3.2	1.1	3.6
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	1,341	452	1,552
BVPS	42,274	42,320	42,830
DPS	500	500	500

## GS리테일: 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출</b>	<b>2,810.4</b>	<b>2,937.1</b>	<b>3,054.7</b>	<b>2,919.2</b>	<b>2,829.2</b>	<b>3,042.2</b>	<b>3,182.0</b>	<b>3,020.8</b>	<b>11,612.5</b>	<b>11,721.3</b>	<b>12,074.2</b>
편의점	1,968.3	2,193.8	2,306.8	2,153.8	2,058.2	2,261.9	2,374.7	2,215.8	8,245.7	8,622.7	8,910.5
수퍼	380.9	394.1	423.5	413.7	429.7	429.1	479.6	453.0	1,447.6	1,612.2	1,791.4
홈쇼핑	276.3	273.3	251.0	275.1	266.5	275.9	254.5	275.6	1,131.1	1,075.7	1,072.5
호텔	109.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	482.2	109.7	n/a
개발	9.7	10.2	8.1	11.3	9.5	10.0	7.9	11.1	47.7	39.3	38.6
기타	65.5	65.7	65.3	65.3	65.3	65.3	65.3	65.3	258.2	261.7	261.2
<b>영업이익</b>	<b>73.9</b>	<b>81.0</b>	<b>80.6</b>	<b>57.5</b>	<b>51.0</b>	<b>85.8</b>	<b>96.9</b>	<b>77.7</b>	<b>394.0</b>	<b>293.1</b>	<b>311.4</b>
편의점	26.3	64.9	72.9	46.0	25.4	66.9	77.4	51.8	218.3	210.1	221.5
수퍼	9.9	6.5	13.9	7.5	10.3	7.5	16.7	9.1	27.3	37.8	43.6
홈쇼핑	32.8	27.2	18.6	32.0	31.1	27.2	18.6	32.6	116.9	110.6	109.5
호텔	24.3	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	102.9	24.3	n/a
개발	(0.7)	(2.6)	(9.0)	(9.0)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(13.4)	(21.3)	(6.4)
기타	(18.7)	(15.0)	(15.8)	(19.0)	(14.2)	(14.2)	(14.2)	(14.2)	(58.0)	(68.4)	(56.9)
세전이익	58.8	62.4	(45.4)	36.3	28.0	65.3	73.0	57.9	148.0	112.1	224.2
순이익	38.8	63.9	(63.1)	26.3	20.3	47.3	52.9	42.0	22.1	65.9	162.5
지배주주 순이익	35.6	59.7	(60.9)	24.6	19.0	44.2	49.4	39.2	17.7	59.0	151.9
<b>증가율 (전년 대비, %)</b>											
<b>매출</b>	<b>4.1</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(1.1)</b>	<b>1.9</b>	<b>0.7</b>	<b>3.6</b>	<b>4.2</b>	<b>3.5</b>	<b>4.9</b>	<b>0.9</b>	<b>3.0</b>
편의점	5.4	4.9	3.9	4.2	4.6	3.1	2.9	2.9	6.0	4.6	3.3
수퍼	11.6	10.3	8.5	15.4	12.8	8.9	13.2	9.5	9.5	11.4	11.1
홈쇼핑	(4.8)	(4.5)	(3.4)	(6.7)	(3.5)	1.0	1.4	0.2	(8.7)	(4.9)	(0.3)
호텔	12.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	30.5	(77.3)	n/a
개발	(24.2)	(5.6)	(29.6)	(10.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(26.3)	(17.5)	(2.0)
기타	(28.9)	(25.2)	(20.2)	n/a	(0.3)	(0.5)	(0.0)	0.0	(10.8)	1.4	(0.2)
<b>영업이익</b>	<b>58.7</b>	<b>(16.7)</b>	<b>(36.4)</b>	<b>(53.4)</b>	<b>(30.9)</b>	<b>5.9</b>	<b>20.2</b>	<b>35.0</b>	<b>8.6</b>	<b>(25.6)</b>	<b>6.3</b>
편의점	15.9	(0.5)	(6.5)	(12.2)	(3.3)	3.1	6.2	12.5	(0.4)	(3.8)	5.4
수퍼	130.2	47.7	5.3	38.3	4.1	15.5	20.1	21.6	25.8	38.4	15.4
홈쇼핑	3.8	(0.4)	(12.7)	(12.7)	(5.2)	(0.1)	0.0	1.9	(18.0)	(5.4)	(1.0)
호텔	13.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	46.0	(76.4)	n/a
개발	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
세전이익	103.4	(7.4)	(145.4)	(175.1)	(52.3)	4.6	(260.8)	59.8	(30.6)	(24.2)	100.0
순이익	118.4	19.1	(187.7)	(121.7)	(47.6)	(25.9)	(183.9)	59.8	(53.5)	197.3	146.8
지배주주 순이익	114.6	14.2	(189.1)	(120.6)	(46.7)	(25.9)	(181.2)	59.8	(56.3)	233.7	157.5
<b>이익률 (%)</b>											
<b>영업이익률</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>2.6</b>	<b>3.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>
편의점	1.3	3.0	3.2	2.1	1.2	3.0	3.3	2.3	2.6	2.4	2.5
수퍼	2.6	1.6	3.3	1.8	2.4	1.7	3.5	2.0	1.9	2.3	2.4
홈쇼핑	11.9	10.0	7.4	11.6	11.7	9.9	7.3	11.8	10.3	10.3	10.2
호텔	22.2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	21.3	22.2	n/a
개발	(7.2)	(25.5)	(111.1)	(79.4)	(16.8)	(16.0)	(20.1)	(14.4)	(28.1)	(54.1)	(16.6)
세전이익률	2.1	2.1	(1.5)	1.2	1.0	2.1	2.3	1.9	1.3	1.0	1.9
순이익률	1.4	2.2	(2.1)	0.9	0.7	1.6	1.7	1.4	0.2	0.6	1.3
지배주주 순이익률	1.3	2.0	(2.0)	0.8	0.7	1.5	1.6	1.3	0.2	0.5	1.3

자료: GS리테일, 삼성증권 추정

## GS리테일: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치	2,873.0
1) 편의점 사업	2,158.0
- 2025년 순이익	137.3
- Target P/E (배)*	15.7
2) 기타 유통 사업	144.9
- 2025년 순이익	14.6
- Target P/E (배)**	9.9
3) 호텔 사업	570.1
- 2026년 순이익	65.4
- Target P/E (배)***	8.7
기업가치	2,873
주식 수 (1주)	103,438,256
주당 주가 (원)	27,500

참고: \* 일본 편의점 peer 평균에, 글로벌 확장 능력 감안하여 20% 할인 적용

\*\* 국내 유통 업종 평균 적용;

\*\*\* 글로벌 호텔/면세업체 평균 대비 60% 할인 적용

자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	11,032	11,613	11,721	12,074	12,561
매출원가	8,200	8,653	8,856	9,147	9,525
매출총이익	2,832	2,960	2,865	2,927	3,036
(매출총이익률, %)	25.7	25.5	24.4	24.2	24.2
판매 및 일반관리비	2,472	2,566	2,572	2,616	2,687
영업이익	360	394	293	311	349
(영업이익률, %)	3.3	3.4	2.5	2.6	2.8
영업외손익	-280	-326	-181	-87	-81
금융수익	130	83	79	50	52
금융비용	206	167	127	105	99
지분법손익	-15	-155	-94	-33	-33
기타	-189	-88	-39	0	-0
세전이익	80	68	112	224	269
법인세	64	64	64	62	74
(법인세율, %)	79.7	95.0	57.5	27.5	27.5
계속사업이익	148	84	48	163	195
중단사업이익	-100	-62	0	0	0
순이익	48	22	48	163	195
(순이익률, %)	0.4	0.2	0.4	1.3	1.6
지배주주순이익	40	18	0	163	195
비지배주주순이익	7	4	48	0	0
EBITDA	1,056	1,116	1,015	1,033	1,071
(EBITDA 이익률, %)	9.6	9.6	8.7	8.7	8.8
EPS (지배주주)	386	169	0	1,552	1,859
EPS (연결기준)	455	211	456	1,552	1,859
수정 EPS (원)*	2,082	1,341	452	1,552	1,859

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	713	894	564	673	642
당기순이익	48	22	48	163	195
현금유출입이없는 비용 및 수익	924	1,111	779	704	678
유형자산 감가상각비	646	679	691	709	726
무형자산 상각비	50	43	33	33	33
기타	228	389	55	-37	-81
영업활동 자산부채 변동	-139	-108	-262	-194	-230
투자활동에서의 현금흐름	20	-357	-602	-563	-549
유형자산 증감	-349	-384	-600	-563	-549
장단기금융자산의 증감	194	16	6	6	6
기타	175	11	-7	-6	-7
재무활동에서의 현금흐름	-433	-496	-50	-50	-50
차입금의 증가(감소)	352	38	0	0	0
자본금의 증가(감소)	4	0	0	0	0
배당금	-123	-49	0	0	0
기타	-666	-485	-50	-50	-50
현금증감	299	41	-88	59	43
기초현금	91	390	432	344	404
기말현금	390	432	344	404	446
Gross cash flow	971	1,133	826	867	873
Free cash flow	352	508	-51	101	85

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준  
 자료: GS리테일, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,366	1,857	2,064	2,336	2,639
현금 및 현금등가물	390	432	344	404	446
매출채권	332	433	561	626	706
재고자산	227	304	391	468	556
기타	417	688	768	839	931
비유동자산	8,466	8,185	8,102	8,207	8,310
투자자산	1,509	1,294	4,180	4,180	4,180
유형자산	2,767	2,831	2,939	3,044	3,147
무형자산	255	244	244	244	244
기타	3,935	3,815	739	739	739
자산총계	9,832	10,042	10,166	10,543	10,949
유동부채	2,174	2,664	2,800	2,934	3,094
매입채무	460	653	709	753	799
단기차입금	130	215	215	215	215
기타 유동부채	1,583	1,796	1,876	1,966	2,080
비유동부채	3,239	2,944	2,933	3,062	3,164
사채 및 장기차입금	706	431	2,172	2,172	2,172
기타 비유동부채	2,533	2,513	761	890	992
부채총계	5,412	5,608	5,737	6,002	6,265
지배주주지분	4,049	4,058	4,054	4,165	4,308
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,209	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,809	2,773	2,769	2,880	3,023
기타	-74	-29	-29	-29	-29
비지배주주지분	371	375	375	375	375
자본총계	4,420	4,434	4,430	4,541	4,683
순부채	2,760	2,756	2,843	2,784	2,741

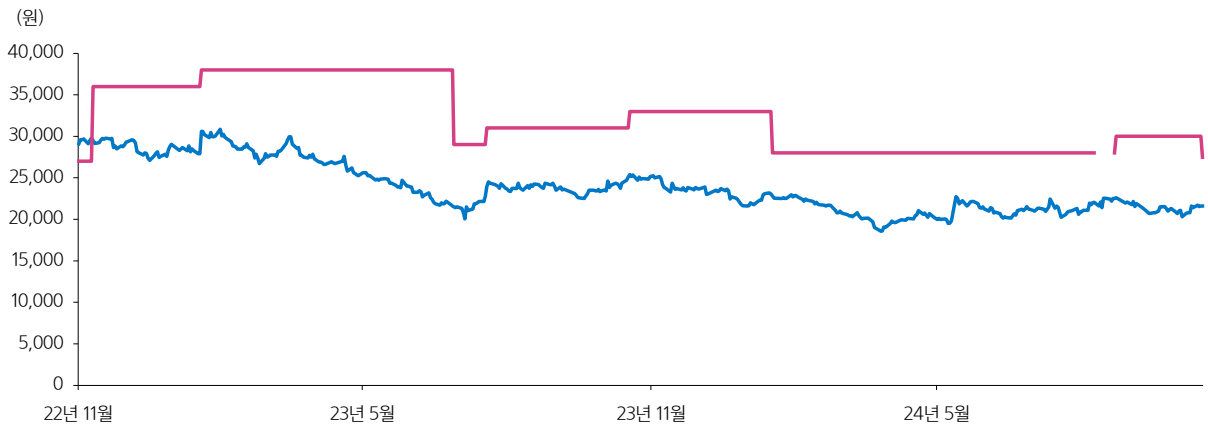
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	13.8	5.3	0.9	3.0	4.0
영업이익	64.1	9.4	-25.6	6.3	12.1
순이익	-94.1	-53.5	115.2	241.1	19.8
수정 EPS**	-79.0	-35.6	-66.3	243.4	19.8
주당지표					
EPS (지배주주)	386	169	0	1,552	1,859
EPS (연결기준)	455	211	456	1,552	1,859
수정 EPS**	2,082	1,341	452	1,552	1,859
BPS	42,182	42,274	42,320	42,830	44,042
DPS (보통주)	430	500	500	500	500
Valuations (배)					
P/E***	10.4	16.1	47.8	13.9	11.6
P/B***	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.8	4.5	5.0	4.9	4.7
비율					
ROE (%)	4.9	3.2	1.1	3.6	4.2
ROA (%)	0.5	0.2	0.5	1.6	1.8
ROIC (%)	4.9	4.1	2.7	6.1	6.7
배당성향 (%)	1,063.3	2,828.4	n/a	31.8	26.6
배당수익률 (보통주, %)	1.5	2.2	2.3	2.3	2.3
순부채비율 (%)	65.1	64.9	64.3	61.4	58.7
이자보상배율 (배)	4.6	4.0	2.7	3.0	3.5

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 11월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 11월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2022/7/19	11/9	12/1	2023/2/8	7/19	8/9	11/8	2024/2/7	9/13	11/8
투자의견	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	23000	27000	36000	38000	29000	31000	33000	28000	30000	27500
과리율 (평균)	10.44	7.43	-20.60	-30.39	-25.71	-23.17	-28.68	-25.03	-29.08	
과리율 (최대/최소)	2.83	4.63	-17.22	-18.82	-21.55	-19.03	-23.18	-18.04	-26.17	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

**기업**

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2024.09.30 기준

매수(81.3%) 중립(18.7%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA