한화투자증권

2023년 04월 07일
기업분석

GS리테일 (007070)

1Q23 Preview : 2분기 편의점 방향성이 관전 포인트

▶Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 02-3772-7638

Buy (유지)

목표주가(상향): 35,000원

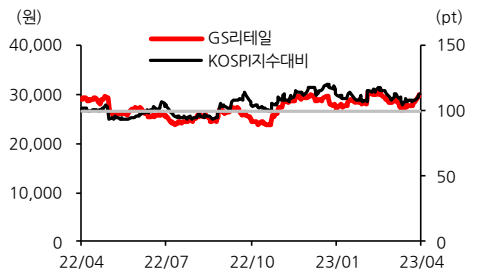
현재 주가(4/6)	29,950원
상승여력	▲16.9%
시가총액	31,363억원
발행주식수	104,718천주
52 주 최고가 / 최저가	30,850 / 23,650원
90 일 일평균 거래대금	63.21억원
외국인 지분율	9.0%
주주 구성	
GS (외 2 인)	57.9%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.3	10.5	20.3	2.9
상대수익률(KOSPI)	5.4	3.1	10.4	13.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	9,691	11,226	12,089	12,662
영업이익	220	245	330	394
EBITDA	901	941	1,051	1,115
지배주주순이익	815	40	220	259
EPS	7,785	386	2,154	2,537
순차입금	2,631	2,879	2,707	2,542
PER	3.9	72.9	13.9	11.8
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.5	6.2	5.6	5.1
배당수익률	3.9	1.5	2.7	3.3
ROE	25.6	1.0	5.3	6.0

주가 추이



GS 리테일의 1 분기 실적은 시장 기대치를 하회할 것으로 전망됩니다. 2 분기 편의점의 트래픽 방향성이 향후 관전 포인트라고 판단합니다. 트래픽의 견조한 성장이 유지된다면, 편의점 업황에 대한 기대치를 높일 수 있을 것으로 전망됩니다. 밸류에이션 부담이 있는 구간이기에 트레이딩 관점에서 접근이 유효하다고 판단합니다.

1Q23 Preview : 시장 전망치 하회 예상

GS리테일은 1Q23 매출액 27,839억원(+7.1% YoY), 영업이익 391억원(+43% YoY)를 기록해 영업이익 컨센서스(481억원)을 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망된다. 주요 요인은 지난해 편의점 진단키트 판매 호조 기저에 따른 감익과 홈쇼핑 사업부의 매출이 부진할 것으로 예상되는 것이다. 편의점은 진단키트 매출 기저 영향에도 SSSG가 +0.5% YoY로 견조한 성장률을 기록하겠으나, 해당 상품의 이익률이 타 상품에 비해 높아, GPM의 악화가 예상된다. 호텔은 OCC의 회복으로 호실적이 예상되며, 기타사업부는 회사의 수익성 개선 의지에 따라 적자가 전년대비 약 90억원 개선될 수 있을 전망이다.

2분기부터 편의점의 방향성이 중요

1분기까지는 트래픽이 온전히 회복되지 못한 시기였다. 지난해 3월부터 학교의 정상 개학이 진행되면서 트래픽이 사실상 정상화되었기 때문에 2분기부터 편의점으로 유입되는 트래픽의 방향성이 중요할 것으로 판단한다. 트래픽이 여전히 견조하게 성장하는 것이 확인이 된다면, 편의점에 대한 기대치를 높일 수 있을 것으로 전망한다. 지난해 하반기부터 개선되었던 비편의점 부문은 수익성 개선이 지속될 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 3.5만원 상향

GS리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 3.5만원으로 소폭 상향한다. 목표주가 상향은 Target P/E의 할인율을 기존 20%에서 10%으로 축소한 것에 따른 것이다. 최근 2분기 성수기 진입에 따른 기대감으로 23년 실적 전망치 대비 14배 수준까지 주가가 상승하였다. 비용 통제, 기타 사업부의 적자 축소, 호텔의 반등 등에 따른 턴어라운드 기대감은 유효하지만, Valuation 측면에서의 매력은 크지 않은 구간이다. 트레이딩 관점에서 접근이 유효하다.

[표1] GS 리테일 분기별 실적 추이 (단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	25,985	28,169	29,560	28,885	27,839	30,320	31,930	30,798	112,599	120,887	126,616
YoY	*23.7%*	*23.2%*	*8.5%*	*8.8%*	*7.1%*	*7.6%*	*8.0%*	*6.6%*	*15.3%*	*7.4%*	*4.7%*
편의점	17,557	19,532	20,832	19,879	18,632	20,927	22,538	21,373	77,800	83,470	87,745
수퍼	3,170	3,133	3,528	3,393	3,584	3,561	3,839	3,596	13,224	14,580	15,340
홈쇼핑	3,021	3,273	2,894	3,205	3,161	3,426	3,143	3,360	12,393	13,090	13,297
호텔	614	818	1,044	1,218	921	1,063	1,148	1,279	3,694	4,412	4,632
기타	1,622	1,413	1,261	1,191	1,541	1,342	1,261	1,191	5,487	5,335	5,602
영업이익	273	474	876	853	391	885	1,111	914	2,476	3,300	3,935
YoY	*-27.2%*	*10.7%*	*-14.5%*	*234.5%*	*43.0%*	*86.6%*	*26.8%*	*7.1%*	*18.9%*	*33.3%*	*19.3%*
편의점	340	669	750	432	317	759	856	486	2,191	2,418	2,629
수퍼	82	3	92	40	93	7	100	43	217	243	286
홈쇼핑	259	321	262	584	212	330	254	398	1,426	1,194	1,259
호텔	88	81	231	305	173	156	230	308	705	867	934
기타	-495	-601	-459	-507	-404	-368	-330	-322	-2,062	-1,423	-1,174
영업이익률	1.1%	1.7%	3.0%	3.0%	1.4%	2.9%	3.5%	3.0%	2.2%	2.7%	3.1%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] GS 리테일 P/E 밸류에이션 (단위: 억원, 배, 천주, 원)

	23E	비고
지배기업 소유주지분	2,201	
Target P/E	16	BGF리테일 Target P/E 대비 10% 할인
적정 시가총액	35,657	
발행주식수	102,180	자사주 제외
적정가치	34,896	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	8,862	9,691	11,226	12,089	12,662
매출총이익	1,831	2,197	2,869	3,136	3,271
영업이익	253	220	245	330	394
EBITDA	921	901	941	1,051	1,115
순이자손익	-10	-4	-39	-54	-52
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-7	57	-28	0	0
세전계속사업손익	201	915	75	276	341
당기순이익	155	801	48	210	259
지배주주순이익	168	815	40	220	259
증가율(%)					
매출액	-1.6	9.3	15.8	7.7	4.7
영업이익	5.7	-13.1	11.7	34.6	19.3
EBITDA	2.6	-2.1	4.4	11.7	6.1
순이익	7.6	418.6	-94.1	340.3	23.6
이익률(%)					
매출총이익률	20.7	22.7	25.6	25.9	25.8
영업이익률	2.8	2.3	2.2	2.7	3.1
EBITDA 이익률	10.4	9.3	8.4	8.7	8.8
세전이익률	2.3	9.4	0.7	2.3	2.7
순이익률	1.7	8.3	0.4	1.7	2.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	923	1,184	1,366	1,524	1,672
현금성자산	156	375	479	601	716
매출채권	279	343	478	473	495
재고자산	189	193	227	268	280
비유동자산	6,254	8,272	8,466	8,497	8,533
투자자산	3,844	5,259	5,444	5,450	5,462
유형자산	2,299	2,735	2,767	2,824	2,876
무형자산	112	278	255	223	196
자산총계	7,178	9,456	9,832	10,021	10,206
유동부채	1,682	2,055	2,174	2,236	2,293
매입채무	861	1,063	1,201	1,264	1,321
유동성이자부채	738	742	830	830	830
비유동부채	2,828	2,986	3,239	3,189	3,139
비유동이자부채	2,217	2,265	2,528	2,478	2,428
부채총계	4,511	5,042	5,412	5,425	5,432
자본금	77	105	105	105	105
자본잉여금	156	1,205	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,083	2,853	2,809	2,985	3,163
자본조정	-12	-94	-74	-74	-74
자기주식	0	-98	-98	-98	-98
자본총계	2,667	4,414	4,420	4,596	4,774

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	806	715	713	594	630
당기순이익	155	801	48	210	259
자산상각비	669	682	696	721	721
운전자본증감	-40	-81	-139	27	24
매출채권 감소(증가)	-1	-20	-122	5	-21
재고자산 감소(증가)	-5	38	-34	-41	-12
매입채무 증가(감소)	20	-34	30	63	57
투자현금흐름	-391	-277	20	-378	-384
유형자산처분(취득)	-281	-347	-349	-360	-360
무형자산 감소(증가)	-4	-10	-5	-12	-12
투자자산 감소(증가)	-166	155	47	0	0
재무현금흐름	-436	-383	-433	-94	-132
차입금의 증가(감소)	-373	-426	-327	-50	-50
자본의 증가(감소)	-62	-69	-123	-44	-82
배당금의 지급	-62	-69	-123	-44	-82
총현금흐름	974	930	971	567	607
(-)운전자본증가(감소)	133	-328	48	-27	-24
(-)설비투자	302	380	360	360	360
(+)자산매각	17	23	6	-12	-12
Free Cash Flow	557	901	569	222	258
(-)기타투자	-153	485	-237	6	12
잉여현금	710	416	806	216	246
NOPLAT	194	195	144	251	299
(+) Dep	669	682	696	721	721
(-)운전자본투자	133	-328	48	-27	-24
(-)Capex	302	380	360	360	360
OpFCF	428	825	431	638	684

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	2,187	7,785	386	2,154	2,537
BPS	29,928	38,857	38,667	40,349	42,044
DPS	900	1,200	430	800	1,000
CFPS	12,655	8,880	9,275	5,418	5,795
ROA(%)	2.4	9.8	0.4	2.2	2.6
ROE(%)	7.5	25.6	1.0	5.3	6.0
ROIC(%)	3.8	3.7	2.5	4.3	5.1
Multiples(x,%)					
PER	15.7	3.9	72.9	13.9	11.8
PBR	1.2	0.8	0.7	0.7	0.7
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PCR	2.7	3.4	3.0	5.5	5.2
EV/EBITDA	5.9	6.5	6.2	5.6	5.1
배당수익률	2.6	3.9	1.5	2.7	3.3
안정성(%)					
부채비율	169.1	114.2	122.5	118.0	113.8
Net debt/Equity	104.9	59.6	65.1	58.9	53.3
Net debt/EBITDA	303.8	291.9	306.0	257.6	228.1
유동비율	54.9	57.6	62.8	68.2	72.9
이자보상배율(배)	3.7	3.6	2.9	3.3	4.0
자산구조(%)					
투하자본	56.5	49.3	49.8	49.3	48.9
현금+투자자산	43.5	50.7	50.2	50.7	51.1
자본구조(%)					
차입금	52.6	40.5	43.2	41.9	40.6
자기자본	47.4	59.5	56.8	58.1	59.4

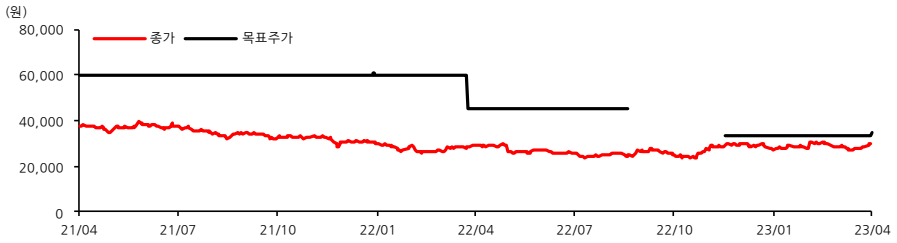
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2023 년 04 월 07 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS리테일 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.04.27	2021.06.25	2021.07.12	2021.08.05	2021.09.08
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
일 시	2022.01.13	2022.03.30	2022.05.09	2022.11.22	2022.11.22	2023.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격	60,000	45,000	45,000	이진협	33,000	33,000
일 시	2023.02.08	2023.04.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	33,000	35,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.06.25	Buy	60,000	-47.23	-35.58
2022.03.30	Buy	45,000	-41.58	-34.00
2022.11.22	Buy	33,000	-12.74	-6.52
2023.04.07	Buy	35,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2023 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2%	0.6%	100.0%