



GS리테일 (007070)

2Q23 리뷰 : 결국은 편의점이 돌아서야

▶ Analyst 이진협 jinhyeob.lee@hanwha.com 3772-7638 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 30,000원

현재 주가(8/8)	22,750원
상승여력	▲ 31.9%
시가총액	23,823억원
발행주식수	104,718천주
52 주 최고가 / 최저가	30,850 / 20,050원
90 일 일평균 거래대금	67.17억원
외국인 지분율	7.8%

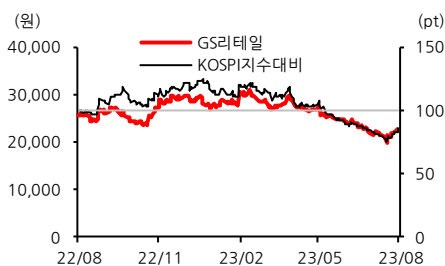
주주 구성	
GS (외 2 인)	57.9%
국민연금공단 (외 1 인)	9.0%
자사주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.9	-15.6	-25.7	-9.0
상대수익률(KOSPI)	2.0	-18.0	-29.3	-12.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	9,691	11,226	11,821	12,455
영업이익	220	245	361	410
EBITDA	901	941	1,078	1,131
지배주주순이익	815	40	206	265
EPS	7,785	386	2,013	2,594
순차입금	2,631	2,879	2,725	2,549
PER	3.9	72.9	11.3	8.8
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.5	6.2	4.7	4.4
배당수익률	3.9	1.5	3.1	4.2
ROE	25.6	1.0	5.0	6.2

주가 추이



GS 리테일의 2분기 실적은 호텔 및 기타사업부 등 비편의점 부문의 호 실적에 힘입어 시장 기대치를 큰 폭으로 상회했습니다. 이에 따라 동사의 실적 전망치를 기존 대비 23년 15%, 24년 10% 상향합니다. 다만, 상대적으로 높은 배수를 부여받는 편의점 부문의 부진이 지속되고 있어 밸류에이션의 희석이 불가피하다고 판단합니다. 결국은 편의점의 실적 반등이 요구되는 구간입니다.

2Q23 Review

GS리테일은 2Q23 매출액 2.96조원(+5.3% YoY), 영업이익 972억원(+94.5% YoY)을 기록해 영업이익의 시장 기대치(802억원)을 크게 상회하는 실적을 기록했다. 호실적의 주요 원인은 비편의점 부문의 큰 폭의 실적 개선이었다. 특히 호텔은 외국인 관광객을 중심으로 OCC가 개선되고 MICE 등 행사 수요 확대로 영업이익 219억원(+170% YoY)을 기록하였으며, 프레시몰과 기타 사업부는 적자를 전년대비 418억원 감축하였다. 슈퍼도 견조한 외형성장으로 이익 개선(+41억원 YoY)에 힘을 보탰다. 다만 동사의 핵심 사업부인 편의점은 기존점성장률 +1.5% YoY를 기록했으나, 고정비 증가 요인으로 상수기임에도 소폭의 감익이 지속되었다. 다만, 비용 통제 노력으로 감익 폭은 전분기 33% YoY 대비 축소된 -2.5% YoY를 기록했다.

편의점의 수익성 개선 확인이 필요

비편의점의 호실적에도 편의점의 감익이 당분기에도 지속되었다는 점은 아쉽다. 동사의 주요 사업부 중 멀티플 배수가 가장 높은 사업부는 편의점이라 판단하고 있다. 그러한 편의점 사업의 수익성 개선이 더디다는 점은 동사의 Valuation 희석으로 이어질 수 밖에 없다. 이 때문에 편의점의 수익성 개선 확인이 요구되는 구간이라 판단한다. 당분기 실적발표를 통해 비용 통제에 대한 의지를 보여준 것은 고무적이다.

투자의견 BUY, 목표주가 3만원 유지

GS리테일에 대해 투자의견과 목표주가 3만원을 유지한다. 비편의점 부문 실적 전망치 상향으로 동사의 영업이익 전망치를 23년 15%, 24년 10% 상향했으나, 편의점 사업의 부진에 따른 Peer 대비 Target P/E 할인율 확대(20% → 30%)로 목표주가의 변동은 없다.

[표1] GS 리테일 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	25,985	28,169	29,560	28,885	27,002	29,578	31,277	30,354	112,599	118,211	124,549
YoY	23.7%	23.2%	8.5%	8.8%	3.9%	5.0%	5.8%	5.1%	15.3%	5.0%	5.4%
편의점	17,557	19,532	20,832	19,879	18,667	20,919	22,083	21,036	77,800	82,705	86,862
수퍼	3,170	3,133	3,528	3,393	3,413	3,574	4,078	3,918	13,224	14,983	16,343
홈쇼핑	3,021	3,273	2,894	3,205	2,901	2,863	2,792	2,988	12,393	11,543	11,915
호텔	614	818	1,044	1,218	973	1,236	1,253	1,340	3,694	4,802	5,042
기타	1,622	1,413	1,261	1,191	1,048	987	1,072	1,072	5,487	4,179	4,388
영업이익	273	474	876	853	466	972	1,129	1,044	2,476	3,612	4,101
YoY	-27.2%	10.7%	-14.5%	234.5%	70.7%	105.1%	28.9%	22.4%	18.9%	45.9%	13.6%
편의점	340	669	750	432	227	652	729	436	2,191	2,044	2,232
수퍼	82	3	92	40	43	44	106	47	217	240	294
홈쇼핑	259	321	262	584	316	273	246	383	1,426	1,219	1,308
호텔	88	81	231	305	214	219	277	339	705	1,049	1,097
기타	-495	-601	-459	-507	-333	-215	-229	-161	-2,062	-938	-829
영업이익률	1.1%	1.7%	3.0%	3.0%	1.7%	3.3%	3.6%	3.4%	2.2%	3.1%	3.3%

자료: 한화투자증권 리서치센터

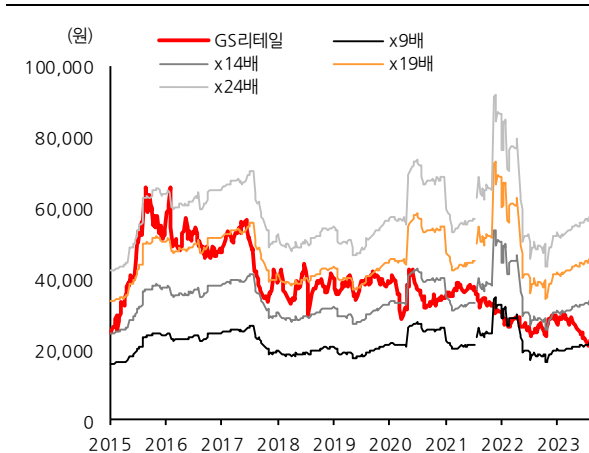
[표2] GS 리테일 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	12MF	비고
지배기업 소유주지분	2,413	
Target P/E	13	BGF리테일 Target P/E 대비 30% 할인
적정 시가총액	30,398	
발행주식수	102,180	자사주 제외
적정가치	29,749	

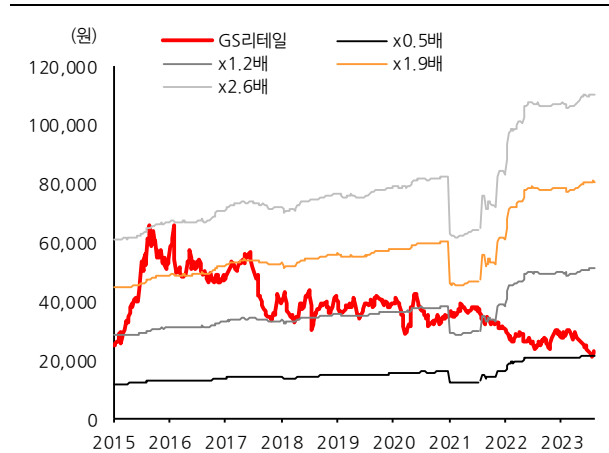
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] GS 리테일 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] GS 리테일 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	8,862	9,691	11,226	11,821	12,455
매출총이익	1,831	2,197	2,869	3,025	3,203
영업이익	253	220	245	361	410
EBITDA	921	901	941	1,078	1,131
순이자손익	-10	-4	-39	-63	-61
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-7	57	-28	1	0
세전계속사업손익	201	915	75	281	349
당기순이익	155	801	48	212	265
지배주주순이익	168	815	40	206	265
증가율(%)					
매출액	-1.6	9.3	15.8	5.3	5.4
영업이익	5.7	-13.1	11.7	47.3	13.6
EBITDA	2.6	-2.1	4.4	14.6	4.9
순이익	7.6	418.6	-94.1	345.2	25.1
이익률(%)					
매출총이익률	20.7	22.7	25.6	25.6	25.7
영업이익률	2.8	2.3	2.2	3.1	3.3
EBITDA 이익률	10.4	9.3	8.4	9.1	9.1
세전이익률	2.3	9.4	0.7	2.4	2.8
순이익률	1.7	8.3	0.4	1.8	2.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	806	715	713	610	635
당기순이익	155	801	48	212	265
자산상각비	669	682	696	717	721
운전자본증감	-40	-81	-139	-32	22
매출채권 감소(증가)	-1	-20	-122	-76	-24
재고자산 감소(증가)	-5	38	-34	-37	-12
매입채무 증가(감소)	20	-34	30	196	58
투자현금흐름	-391	-277	20	-331	-388
유형자산처분(취득)	-281	-347	-349	-341	-360
무형자산 감소(증가)	-4	-10	-5	-14	-16
투자자산 감소(증가)	-166	155	47	-11	0
재무현금흐름	-436	-383	-433	-136	-122
차입금의 증가(감소)	-373	-426	-327	-101	-50
자본의 증가(감소)	-62	-69	-123	-44	-72
배당금의 지급	-62	-69	-123	-44	-72
총현금흐름	974	930	971	673	613
(-)운전자본증가(감소)	133	-328	48	37	-22
(-)설비투자	302	380	360	342	360
(+)자산매각	17	23	6	-13	-16
Free Cash Flow	557	901	569	281	259
(-)기타투자	-153	485	-237	-40	12
잉여현금	710	416	806	321	247
NOPLAT	194	195	144	272	312
(+) Dep	669	682	696	717	721
(-)운전자본투자	133	-328	48	37	-22
(-)Capex	302	380	360	342	360
OpFCF	428	825	431	610	695

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	923	1,184	1,366	1,649	1,811
현금성자산	156	375	479	620	746
매출채권	279	343	478	538	563
재고자산	189	193	227	265	277
비유동자산	6,254	8,272	8,466	8,443	8,484
투자자산	3,844	5,259	5,444	5,408	5,420
유형자산	2,299	2,735	2,767	2,803	2,857
무형자산	112	278	255	232	207
자산총계	7,178	9,456	9,832	10,092	10,294
유동부채	1,682	2,055	2,174	2,323	2,382
매입채무	861	1,063	1,201	1,297	1,355
유동성이자부채	738	742	830	876	876
비유동부채	2,828	2,986	3,239	3,190	3,140
비유동이자부채	2,217	2,265	2,528	2,470	2,420
부채총계	4,511	5,042	5,412	5,514	5,522
자본금	77	105	105	105	105
자본잉여금	156	1,205	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,083	2,853	2,809	2,971	3,164
자본조정	-12	-94	-74	-74	-74
자기주식	0	-98	-98	-98	-98
자본총계	2,667	4,414	4,420	4,578	4,772

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	2,187	7,785	386	2,013	2,594
BPS	29,928	38,857	38,667	40,208	42,057
DPS	900	1,200	430	700	950
CFPS	12,655	8,880	9,275	6,427	5,849
ROA(%)	2.4	9.8	0.4	2.1	2.6
ROE(%)	7.5	25.6	1.0	5.0	6.2
ROIC(%)	3.8	3.7	2.5	4.6	5.3
Multiples(x, %)					
PER	15.7	3.9	72.9	11.3	8.8
PBR	1.2	0.8	0.7	0.6	0.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
PCR	2.7	3.4	3.0	3.5	3.9
EV/EBITDA	5.9	6.5	6.2	4.7	4.4
배당수익률	2.6	3.9	1.5	3.1	4.2
안정성(%)					
부채비율	169.1	114.2	122.5	120.4	115.7
Net debt/Equity	104.9	59.6	65.1	59.5	53.4
Net debt/EBITDA	303.8	291.9	306.0	252.8	225.4
유동비율	54.9	57.6	62.8	71.0	76.0
이자보상배율(배)	3.7	3.6	2.9	3.3	3.9
자산구조(%)					
투자자본	56.5	49.3	49.8	49.5	49.0
현금+투자자산	43.5	50.7	50.2	50.5	51.0
자본구조(%)					
차입금	52.6	40.5	43.2	42.2	40.8
자기자본	47.4	59.5	56.8	57.8	59.2

[Compliance Notice]

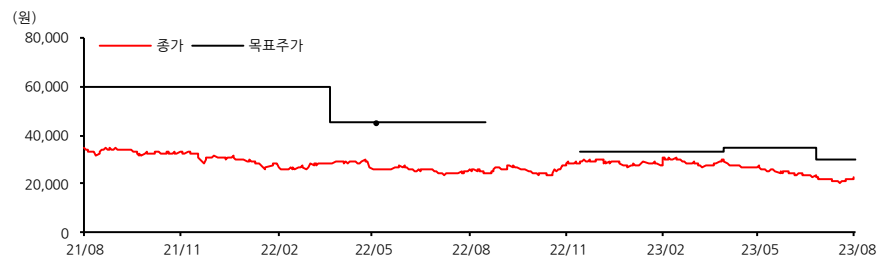
(공표일: 2023년 08월 09일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이진협, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS리테일 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	투자 의견	투자 등급 변경	2016.08.12	2021.09.08	2022.01.13	2022.03.30	2022.05.09	2022.11.22
목표 가격				Buy	Buy	Buy	Buy	담당자 변경 이진협
일 시	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.08	2023.04.07	2023.05.10	2023.05.23		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표 가격	33,000	33,000	33,000	35,000	35,000	35,000		
일 시	2023.07.04	2023.08.09						
투자 의견	Buy	Buy						
목표 가격	30,000	30,000						

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.03.30	Buy	45,000	-41.58	-34.00
2022.11.22	Buy	33,000	-12.70	-6.52
2023.04.07	Buy	35,000	-26.79	-17.00
2023.07.04	Buy	30,000		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 06월 30일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%