한화투자증권

2023년 10월 11일
기업분석

GS리테일 (007070)

3Q23 Preview : 비편의점 호조 속 시장 기대치 부합 전망

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 30,000원

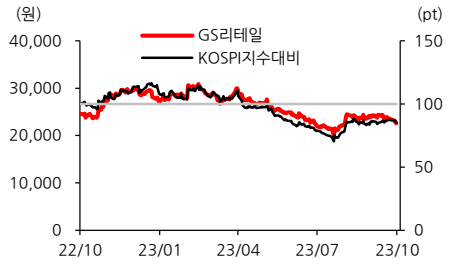
현재 주가(10/10)	22,500원
상승여력	▲ 33.3%
시가총액	23,562억원
발행주식수	104,718천주
52 주 최고가 / 최저가	30,850 / 20,050원
90 일 일평균 거래대금	67.73억원
외국인 지분율	7.4%
주주 구성	
GS (외 2 인)	57.9%
국민연금공단 (외 1 인)	9.0%
자사주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.2	3.7	-21.2	-8.4
상대수익률(KOSPI)	-1.5	8.4	-16.8	-16.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	9,691	11,226	11,845	12,486
영업이익	220	245	364	390
EBITDA	901	941	1,081	1,113
지배주주순이익	815	40	209	244
EPS	7,785	386	2,044	2,385
순차입금	2,631	2,879	3,005	2,851
PER	3.9	72.9	11.0	9.4
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.5	6.2	5.0	4.7
배당수익률	3.9	1.5	3.1	4.2
ROE	25.6	1.0	5.1	5.7

주가 추이



GS 리테일의 3 분기 실적을 시장 기대치에 부합할 것으로 전망됩니다. 편의점 사업은 전년대비 감익이 지속되며, 부진할 것으로 예상되나, 수퍼/호텔 등 비편의점 사업의 호조세가 지속되고 있고, 공통 및 기타 사업부의 적자가 전년대비 256 억원 축소될 수 있을 것으로 전망되기 때문입니다. GS 프레시몰의 전략 수정 작업도 착수되었기 때문에 추가적인 실적 개선이 가능할 것으로 전망됩니다. 다만, 밸류에이션의 회복을 위해선 편의점 업황 반등이 요구된다고 판단합니다.

3Q23 Preview

GS리테일은 3Q23 매출액 3.1조원(6.4% YoY), 영업이익 1,153억원(+31.7% YoY)를 기록해 영업이익 시장기대치인 1,140억원에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망된다. 편의점은 매출액 2.2조원(+6.5% YoY), 영업이익 732억원(-2.3% YoY)를 기록해 소폭 감익이 지속될 것으로 예상되나, 비편의점 사업 개선에 따른 영향이다. 수퍼/호텔 사업의 호조가 지속되고 있으며, 특히 공통 및 기타 사업부의 3Q23의 영업적자는 -203억원(+256억원 YoY)으로 축소되며 실적 개선을 전망이다. 편의점의 3Q23 기존점성장률은 +1% YoY를 전망한다.

수익성 개선 작업 지속

동사는 사업 전반의 수익성 개선 작업을 진행 중에 있다. 편의점과 공통 및 기타 사업의 비용 감축을 지속하고 있으며, 언론에 따르면 GS프레시몰에 대한 전략 수정 작업도 착수한 것으로 알려졌다. 프레시몰의 2Q22 기준 분기 적자는 -125억원(+224억원 YoY) 수준이었다. 현실화될 경우, 실적 전망치의 상향은 충분히 가능하다. 다만, 동사의 주가의 밸류에이션 상승을 위해선 결국 편의점 사업의 실적 반등이 필요하다고 판단되며, 이는 트래픽의 회복을 통해 가능할 것이다. 물가 상승 등 매크로 영향으로 편의점의 트래픽이 일시적으로 상대적 가성비 채널로 분산되고 있다고 판단하고 있으나 매크로 안정화 시, 트래픽의 리바운드가 가능하다고 전망한다.

투자의견 BUY, 목표주가 3만원 유지

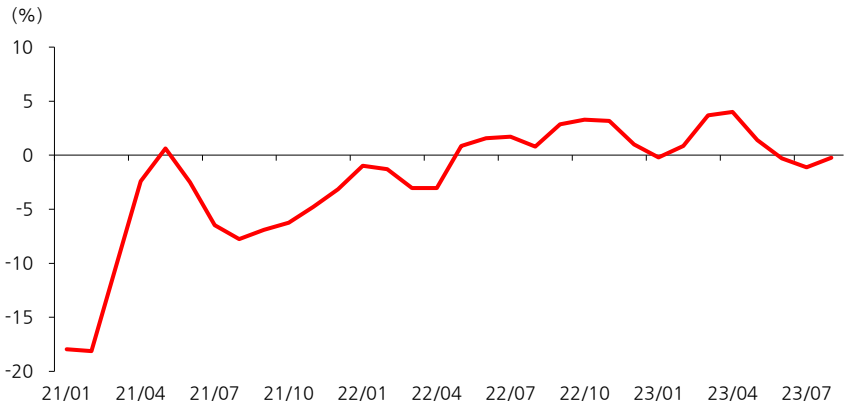
GS리테일에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 3만원을 유지한다. 현 주가 수준은 12MF 기준 10배 수준이다.

[표1] GS 리테일 분기별 실적 추이 (단위: 억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	**25,985**	**28,169**	**29,560**	**28,885**	**27,002**	**29,578**	**31,457**	**30,415**	**112,599**	**118,452**	**124,857**
YoY	*23.7%*	*23.2%*	*8.5%*	*8.8%*	*3.9%*	*5.0%*	*6.4%*	*5.3%*	*15.3%*	*5.2%*	*5.4%*
편의점	17,557	19,532	20,832	19,879	18,667	20,919	22,193	21,036	77,800	82,815	86,977
수퍼	3,170	3,133	3,528	3,393	3,413	3,574	4,159	3,918	13,224	15,065	16,429
홈쇼핑	3,021	3,273	2,894	3,205	2,901	2,863	2,728	2,988	12,393	11,480	11,854
호텔	614	818	1,044	1,218	973	1,236	1,305	1,401	3,694	4,915	5,209
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**	**1,153**	**1,054**	**2,476**	**3,645**	**3,900**
YoY	*-27.2%*	*10.7%*	*-14.5%*	*234.5%*	*70.7%*	*105.1%*	*31.7%*	*23.5%*	*18.9%*	*47.2%*	*7.0%*
편의점	340	669	750	432	227	652	732	436	2,191	2,048	2,236
수퍼	82	3	92	40	43	44	121	58	217	266	321
홈쇼핑	259	321	262	584	316	273	215	383	1,426	1,187	1,277
호텔	88	81	231	305	214	219	288	355	705	1,076	1,127
기타	-495	-601	-459	-507	-333	-215	-203	-179	-2,062	-930	-1,061
영업이익률	1.1%	1.7%	3.0%	3.0%	1.7%	3.3%	3.7%	3.5%	2.2%	3.1%	3.1%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 편의점 실질 객수 성장률(구매건수 - 점포 증가율) 3MMA 추이



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	8,862	9,691	11,226	11,845	12,486
매출총이익	1,831	2,197	2,869	3,027	3,206
영업이익	253	220	245	364	390
EBITDA	921	901	941	1,081	1,113
순이자손익	-10	-4	-39	-63	-69
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-7	57	-28	-7	0
세전계속사업손익	201	915	75	281	321
당기순이익	155	801	48	211	244
지배주주순이익	168	815	40	209	244
증가율(%)					
매출액	-1.6	9.3	15.8	5.5	5.4
영업이익	5.7	-13.1	11.7	48.7	7.0
EBITDA	2.6	-2.1	4.4	14.9	3.0
순이익	7.6	418.6	-94.1	344.1	15.2
이익률(%)					
매출총이익률	20.7	22.7	25.6	25.6	25.7
영업이익률	2.8	2.3	2.2	3.1	3.1
EBITDA 이익률	10.4	9.3	8.4	9.1	8.9
세전이익률	2.3	9.4	0.7	2.4	2.6
순이익률	1.7	8.3	0.4	1.8	2.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	923	1,184	1,366	1,559	1,696
현금성자산	156	375	479	441	545
매출채권	279	343	478	488	510
재고자산	189	193	227	254	266
비유동자산	6,254	8,272	8,466	8,469	8,506
투자자산	3,844	5,259	5,444	5,413	5,425
유형자산	2,299	2,735	2,767	2,822	2,873
무형자산	112	278	255	235	208
자산총계	7,178	9,456	9,832	10,028	10,202
유동부채	1,682	2,055	2,174	2,342	2,393
매입채무	861	1,063	1,201	1,140	1,191
유동성이자부채	738	742	830	1,041	1,041
비유동부채	2,828	2,986	3,239	3,105	3,055
비유동이자부채	2,217	2,265	2,528	2,405	2,355
부채총계	4,511	5,042	5,412	5,446	5,448
자본금	77	105	105	105	105
자본잉여금	156	1,205	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,083	2,853	2,809	2,973	3,145
자본조정	-12	-94	-74	-74	-74
자기주식	0	-98	-98	-98	-98
자본총계	2,667	4,414	4,420	4,582	4,754

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	806	715	713	677	611
당기순이익	155	801	48	211	244
자산상각비	669	682	696	717	723
운전자본증감	-40	-81	-139	-97	18
매출채권 감소(증가)	-1	-20	-122	-14	-22
재고자산 감소(증가)	-5	38	-34	-29	-11
매입채무 증가(감소)	20	-34	30	52	51
투자현금흐름	-391	-277	20	-498	-386
유형자산처분(취득)	-281	-347	-349	-360	-360
무형자산 감소(증가)	-4	-10	-5	-12	-14
투자자산 감소(증가)	-166	155	47	-165	0
재무현금흐름	-436	-383	-433	-218	-122
차입금의 증가(감소)	-373	-426	-327	-138	-50
자본의 증가(감소)	-62	-69	-123	-44	-72
배당금의 지급	-62	-69	-123	-44	-72
총현금흐름	974	930	971	833	593
(-)운전자본증가(감소)	133	-328	48	274	-18
(-)설비투자	302	380	360	361	360
(+)자산매각	17	23	6	-11	-14
Free Cash Flow	557	901	569	188	237
(-)기타투자	-153	485	-237	-215	12
잉여현금	710	416	806	403	225
NOPLAT	194	195	144	274	296
(+) Dep	669	682	696	717	723
(-)운전자본투자	133	-328	48	274	-18
(-)Capex	302	380	360	361	360
OpFCF	428	825	431	356	677

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	2,187	7,785	386	2,044	2,385
BPS	29,928	38,857	38,667	40,229	41,873
DPS	900	1,200	430	700	950
CFPS	12,655	8,880	9,275	7,958	5,665
ROA(%)	2.4	9.8	0.4	2.1	2.4
ROE(%)	7.5	25.6	1.0	5.1	5.7
ROIC(%)	3.8	3.7	2.5	4.5	4.8
Multiples(x,%)					
PER	15.7	3.9	72.9	11.0	9.4
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	2.8	4.0
EV/EBITDA	5.9	6.5	6.2	5.0	4.7
배당수익률	2.6	3.9	1.5	3.1	4.2
안정성(%)					
부채비율	169.1	114.2	122.5	118.9	114.6
Net debt/Equity	104.9	59.6	65.1	65.6	60.0
Net debt/EBITDA	303.8	291.9	306.0	278.0	256.1
유동비율	54.9	57.6	62.8	66.6	70.9
이자보상배율(배)	3.7	3.6	2.9	3.1	3.4
자산구조(%)					
투하자본	56.5	49.3	49.8	51.5	51.1
현금+투자자산	43.5	50.7	50.2	48.5	48.9
자본구조(%)					
차입금	52.6	40.5	43.2	42.9	41.7
자기자본	47.4	59.5	56.8	57.1	58.3

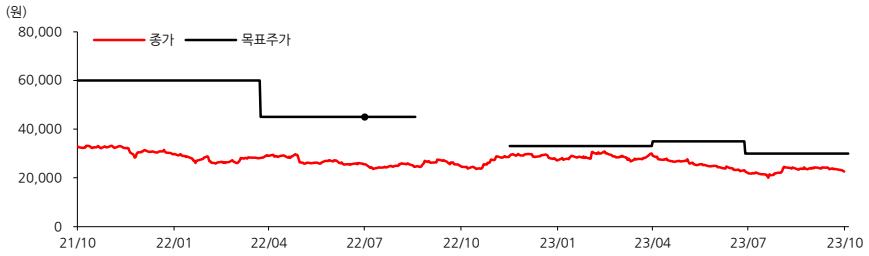
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2023 년 10 월 11 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, 최영주)
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	2021.09.08	2022.01.13	2022.03.30	2022.05.09	2022.11.22
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격		60,000	60,000	45,000	45,000	이진협
일 시	2022.11.22	2023.01.09	2023.02.08	2023.04.07	2023.05.10	2023.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	33,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2023.07.04	2023.08.09	2023.10.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	30,000	30,000	30,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	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 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 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%