



GS리테일 (007070)

4Q24 Review : 비용의 늪

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 21,000원

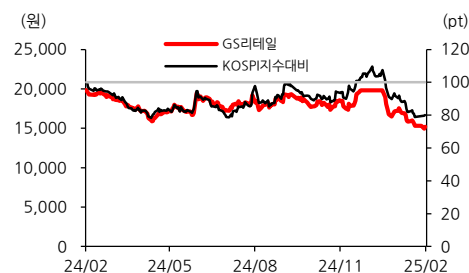
현재 주가(2/5)	15,490원
상승여력	▲35.6%
시가총액	12,951억원
발행주식수	83,607천주
52 주 최고가 / 최저가	19,843 / 14,970원
90 일 일평균 거래대금	33.49억원
외국인 지분율	9.1%
주주 구성	
GS (외 2 인)	58.6%
국민연금공단 (외 1 인)	10.6%
GS 리테일우리사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.8	-16.0	-15.2	-21.9
상대수익률(KOSPI)	-12.5	-13.3	-17.9	-18.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024	2025E
매출액	11,032	11,613	11,655	12,225
영업이익	360	394	239	300
EBITDA	1,056	1,116	1,001	1,102
지배주주순이익	40	18	-34	165
EPS	386	169	-327	1,597
순차입금	2,879	2,879	2,806	2,764
PER	72.9	136.5	-63.4	9.7
PBR	0.7	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.5	4.7	5.0	3.7
배당수익률	1.5	2.2	2.4	4.2
ROE	1.0	0.4	-0.8	4.1

주가 추이



4Q24 Review

GS리테일은 4Q24 매출액 2.96조원(+5.9% YoY), 영업이익 277억원 (-48.6% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 기대치(598억원)을 큰 폭으로 하회하였다. 개발부문의 빅배스로 영업적자 230억원을 기록한 것 외에도 편의점/수퍼/홈쇼핑 등 전 사업부의 수익성이 부진했던 영향이다. 편의점은 영업이익 305억원(-41.8% YoY)을 기록했다. 기존점성장률이 +2.3% YoY를 기록하며 호조세를 보였음에도 인건비/감가상각비 등 비용 증가에 따른 수익성 악화가 발목을 잡았다. 비용 증가 요인들이 대부분 지난 분기 실적에서도 영향을 주고 있던 내용이기 때문에 금번 편의점의 수익성 악화를 해석하는 데는 다소 설명력이 떨어진다. 수퍼 역시 부진했는데, 외형성장(+14.2% YoY)에도 상여금 등 영향으로 전년 대비 -78% 감소한 영업이익 12억원을 기록했다. 홈쇼핑은 무형상품 중심의 판매로 취급고는 +1.4% YoY 성장했으나, GPM 훼손으로 82억원 감익했다.

비용 통제가 필요

편의점 실적 부진이 지속되고 있다. 23년 연말 출점했던 신규점의 효율이 떨어진 탓에 고정비 부담이 커지고 있는 것에 더해 판관비 효율화가 나타나지 못하고 있는 모습이 더해진 결과라 판단된다. 동사도 양적 성장 보다는 질적 개선을 위해서 25년 출점 가이드를 5~600점 수준으로 낮춰잡았다. 기존에는 연간 800점 수준 가이드를 지속해왔던 것과는 대비된다. 신규점 효율 부진의 기저는 2Q25를 기점으로 동일해질 수 있을 것이라 판단하고 있으며, 인건비 및 감가상각비 등 고정비 요소도 QoQ로는 큰 변동이 없기 때문에 비용의 기저도 동일할 수 있기에 동사의 질적 성장 의지가 현실화될 수 있을 것이라 전망되지만, 시장의 신뢰를 회복하기 위해선 결국 실적으로 증명이 필요하다고 판단된다. 편의점뿐 아니라 수퍼 부문의 수익성 개선도 증명이 필요하겠다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 2.1만원 하향

GS리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 실적 전망치 하향에 따라 목표주가를 2.1만원으로 하향한다.

[표1] GS 리테일 분기별 실적 추이

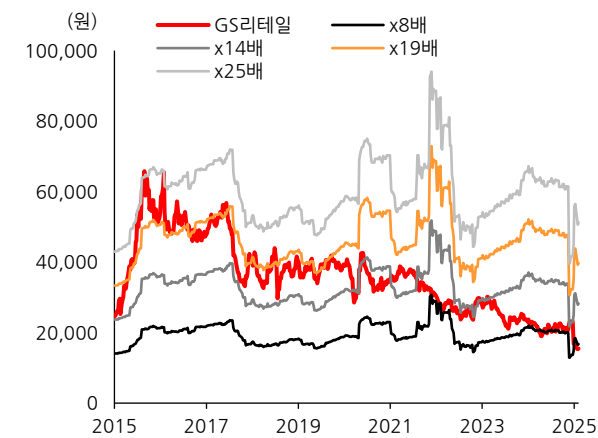
(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	28,104	29,371	30,547	29,622	28,361	30,734	31,824	31,335	116,799	117,644	122,254
YoY	4.1%	-0.7%	-1.1%	1.0%	0.9%	4.6%	4.2%	5.8%	3.7%	0.7%	3.9%
편의점	19,683	21,938	23,068	21,972	20,445	22,699	23,782	22,770	82,457	86,661	89,696
수퍼	3,809	3,941	4,235	4,095	4,399	4,449	4,710	4,514	14,476	16,080	18,072
홈쇼핑	2,763	2,733	2,510	2,515	2,764	2,804	2,598	3,013	11,311	10,521	11,179
기타	753	782	734	1,039	753	782	734	1,039	3,733	3,308	3,308
영업이익	739	810	806	277	438	895	955	716	3,510	2,632	3,004
YoY	58.6%	-16.7%	-36.4%	-65.5%	-40.8%	10.5%	18.5%	158.5%	41.8%	-25.0%	14.1%
편의점	263	649	729	305	171	697	755	435	2,183	1,946	2,059
수퍼	99	65	139	12	118	77	159	58	273	315	411
홈쇼핑	328	272	186	285	315	259	174	301	1,169	1,071	1,049
호텔	243	229	217	173	161	142	226	192	1,029	862	722
기타	-193	-176	-167	-324	-167	-138	-133	-78	-1,143	-860	-515
영업이익률	2.6%	2.8%	2.6%	0.9%	1.5%	2.9%	3.0%	2.3%	3.0%	2.2%	2.5%

주: 1Q24까지 호텔실적 포함

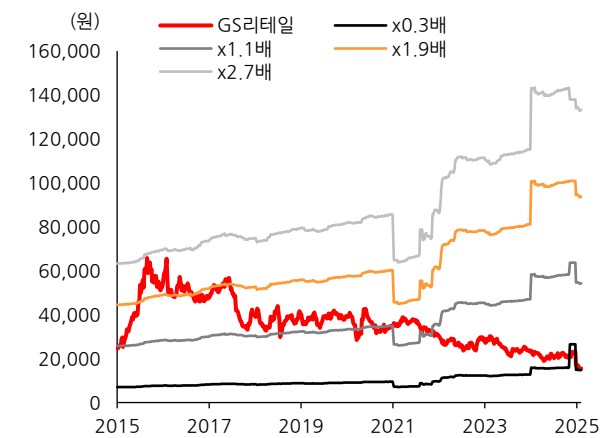
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] GS 리테일 P/E 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] GS 리테일 P/B 밴드



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] GS 리테일 P/E 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 천주, 원)

	25E	비고
GS리테일(준속) 지배순이익	1,652	
Target P/E	10	BGF리테일 목표 P/E 20% 할인
적정가치	17,181	
발행주식수	83,607	자사주 제외
목표주가	20,549	

자료: 한화투자증권 리서치센터

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	9,691	11,032	11,613	11,655	12,225
매출총이익	2,197	2,832	2,960	3,121	3,037
영업이익	220	360	394	239	300
EBITDA	901	1,056	1,116	1,001	1,102
순이자손익	-4	-34	-45	-55	-51
외화관련손익	0	0	0	1	0
지분법손익	57	-28	-152	-94	-32
세전계속사업손익	915	212	148	-33	217
당기순이익	801	48	22	-26	165
지배주주순이익	815	40	18	-34	165
증가율(%)					
매출액	105.8	13.8	5.3	0.4	4.9
영업이익	41.6	64.1	9.4	-39.3	25.6
EBITDA	175.7	17.1	5.7	-10.3	10.1
순이익	573.1	-94.1	-53.5	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	22.7	25.7	25.5	26.8	24.8
영업이익률	2.3	3.3	3.4	2.1	2.5
EBITDA 이익률	9.3	9.6	9.6	8.6	9.0
세전이익률	9.4	1.9	1.3	-0.3	1.8
순이익률	8.3	0.4	0.2	-0.2	1.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	715	713	894	520	537
당기순이익	801	48	22	-26	165
자산상각비	682	696	722	762	802
운전자본증감	-81	-139	-108	-233	-2
매출채권 감소(증가)	-20	-122	-8	7	-44
재고자산 감소(증가)	38	-34	-83	23	-17
매입채무 증가(감소)	-34	30	194	-126	59
투자현금흐름	-277	20	-357	-405	-444
유형자산처분(취득)	-347	-349	-384	-421	-360
무형자산 감소(증가)	-10	-5	-6	-13	-40
투자자산 감소(증가)	155	47	-14	3	0
재무현금흐름	-383	-433	-496	-445	-52
차입금의 증가(감소)	-426	-327	-449	-391	0
자본의 증가(감소)	-69	-123	-19	-52	-52
배당금의 지급	-69	-123	-49	-52	-52
총현금흐름	930	971	1,133	890	539
(-)운전자본증가(감소)	-328	48	255	1,540	2
(-)설비투자	380	360	386	429	360
(+)자산매각	23	6	-4	-6	-40
Free Cash Flow	901	569	488	-1,084	137
(-)기타투자	485	-237	-194	-1,333	44
잉여현금	416	806	682	249	93
NOPLAT	195	252	223	173	228
(+) Dep	682	696	722	762	802
(-)운전자본투자	-328	48	255	1,540	2
(-)Capex	380	360	386	429	360
OpFCF	825	540	304	-1,033	668

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,184	1,366	1,857	3,649	3,751
현금성자산	375	479	517	190	232
매출채권	343	478	812	760	804
재고자산	193	227	304	287	303
비유동자산	8,272	8,466	8,185	6,130	6,200
투자자산	5,259	5,444	5,110	4,247	4,259
유형자산	2,735	2,767	2,831	1,665	1,718
무형자산	278	255	244	218	222
자산총계	9,456	9,832	10,042	9,779	9,951
유동부채	2,055	2,174	2,664	3,181	3,240
매입채무	1,063	1,201	1,378	1,015	1,074
유동성이자부채	742	830	1,122	1,061	1,061
비유동부채	2,986	3,239	2,944	2,272	2,272
비유동이자부채	2,265	2,528	2,274	1,936	1,936
부채총계	5,042	5,412	5,608	5,453	5,512
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,205	1,209	1,209	1,209	1,209
이익잉여금	2,853	2,809	2,773	2,667	2,780
자본조정	-94	-74	-29	-29	-29
자기주식	-98	-98	-68	-68	-68
자본총계	4,414	4,420	4,434	4,325	4,439

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	7,785	386	169	-327	1,597
BPS	38,857	38,667	38,755	37,740	38,823
DPS	1,200	430	500	500	650
CFPS	8,880	9,275	10,821	8,503	5,149
ROA(%)	9.8	0.4	0.2	-0.3	1.7
ROE(%)	25.6	1.0	0.4	-0.8	4.1
ROIC(%)	3.7	4.4	3.7	2.9	3.8
Multiples(x, %)					
PER	3.9	72.9	136.5	-63.4	9.7
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
PCR	3.4	3.0	2.1	2.4	3.0
EV/EBITDA	6.5	5.5	4.7	5.0	3.7
배당수익률	3.9	1.5	2.2	2.4	4.2
안정성(%)					
부채비율	114.2	122.5	126.5	126.1	124.2
Net debt/Equity	59.6	65.1	64.9	64.9	62.3
Net debt/EBITDA	291.9	272.6	258.0	280.3	250.8
유동비율	57.6	62.8	69.7	114.7	115.8
이자보상배율(배)	3.6	4.6	4.0	2.2	2.8
자산구조(%)					
투자자본	49.3	49.8	52.0	57.6	57.6
현금+투자자산	50.7	50.2	48.0	42.4	42.4
자본구조(%)					
차입금	40.5	43.2	43.4	40.9	40.3
자기자본	59.5	56.8	56.6	59.1	59.7

[Compliance Notice]

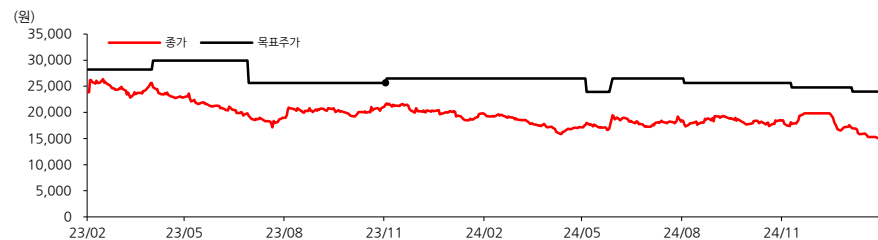
(공표일: 2025년 2월 6일)

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)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.02.08	2023.04.07	2023.05.10	2023.05.23	2023.07.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		28,225	29,935	29,935	29,935	25,659
일 시	2023.08.09	2023.08.18	2023.10.11	2023.11.01	2023.11.08	2024.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	25,659	25,659	25,659	25,659	26,514	26,514
일 시	2024.02.01	2024.02.06	2024.04.09	2024.05.10	2024.06.03	2024.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,514	26,514	26,514	23,948	26,514	26,514
일 시	2024.07.26	2024.08.08	2024.10.15	2024.11.15	2024.11.25	2025.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,514	25,659	25,659	24,803	24,803	24,000
일 시	2025.02.06					
투자의견	Buy					
목표가격	21,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.07	Buy	29,935	-26.79	-17.00
2023.07.04	Buy	25,659	-22.72	-16.33
2023.11.08	Buy	26,514	-28.19	-18.07
2024.05.10	Buy	23,948	-27.95	-24.82
2024.06.03	Buy	26,514	-31.35	-26.61
2024.08.08	Buy	25,659	-28.85	-24.67
2024.11.15	Buy	24,803	-24.11	-20.17
2025.01.10	Buy	24,000	-33.79	-29.33
2025.02.06	Buy	21,000		

[종목 투자등급]

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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%