

Company Update

Analyst 남성현

02) 6915-5672

rockrole@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 21,000원

현재가 (1/24) 15,320원

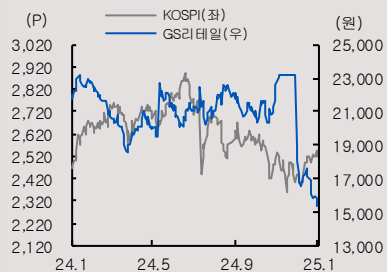
KOSPI (1/24)	2,536.80pt
시가총액	1,281십억원
발행주식수	83,607천주
액면가	1,000원
52주 최고가	23,200원
최저가	15,320원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	9.1%
배당수익률 (2024F)	3.0%

주주구성	
GS 외 1인	58.62%
국민연금공단	10.60%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-19%	-21%	-32%
절대기준	-15%	-28%	-30%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	21,000	27,000	▼
EPS(24)	539	1,899	▼
EPS(25)	1,369	2,739	▼

GS리테일 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

GS리테일 (007070)

4분기 Preview: 호텔을 제거해도 부진

4분기 시장 기대치 큰 폭으로 하회 예상

GS리테일 4분기 실적은 시장 및 당사 기존 추정치를 큰 폭으로 하회할 것으로 전망한다. 4분기 연결기준 매출액은 2조 8,657억 원(전년동기대비 -2.2%), 영업이익 523억 원(전년동기대비 -42.7%)을 기록할 것으로 추정한다. 최근 낮아진 영업이익 컨센서스 630억 원을 큰 폭으로 하회하는 수치를 제시한다. 4분기 부진한 영업실적을 예상하는 이유는 1) 호텔 및 후레쉬미트 인적분할 결정에 따른 사업부 제외와, 2) 편의점 기존점 성장에도 불구하고 높아진 고정비를 커버하지 못할 가능성이 높고, 3) 소비경기 위축과 비우호적인 날씨에 따른 흡쇼핑 부진, 4) 신규점 출점에 따른 비용 증가로 슈퍼사업부 이익 성장이 제한될 것으로 보이며, 5) 개발사업부 프로젝트 부진에 따른 손상 및 영업적자폭 확대도 전망하기 때문이다. 4분기 편의점 기존점 성장률은 약 2% 수준으로 추정하는데, 판촉비 증가와 본부임차 비중 확대에 따른 상각비 부담이 이익 성장을 제한시킬 것으로 예상한다.

2025년 낮은 성장률과 수익성 중심 경영 전망

2025년은 수익성 위주 전략을 펼칠 가능성이 높다. 그러한 이유는 1) 편의점 신규점 출점을 통한 효익이 감소하고 있고, 2) 높아진 고정비에 대한 부담이 지난해 이어졌으며, 3) 호텔 및 후레쉬미트 분할에 따른 이익 창출 능력 감소와, 4) 소비경기 약화에 따른 부담 때문이다. 편의점 신규점 출점 속도는 최근 수년간 비교할 때 느려질 것으로 판단하며, 철저히 수익성 입지 위주 전략을 펼칠 가능성이 높다. 비록, 외형 성장에 기여하는 부분은 제한될 수 있지만, 당사에서는 현실적인 전략을 펼치는 것으로 평가해 오히려 긍정적으로 보고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 2.1만원 제시

투자의견 매수를 유지하나 목표주가를 2.1만원으로 하향한다. 목표주가 변경은 실적 추정치 하향 및 시점 그리고 업황 부진을 고려한 Multiple 조정에 따라 이루어졌다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,032	11,613	11,559	12,032	12,423
영업이익	360	394	264	283	325
세전이익	212	148	84	159	225
지배주주순이익	40	18	55	114	162
EPS(원)	386	169	539	1,369	1,941
증가율(%)	-95.7	-56.3	219.2	154.1	41.8
영업이익률(%)	3.3	3.4	2.3	2.4	2.6
순이익률(%)	0.4	0.2	0.5	1.0	1.4
ROE(%)	1.0	0.4	1.4	2.8	3.9
PER	72.9	136.5	30.6	11.4	8.0
PBR	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.4	4.6	3.8	4.3	3.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. GS리테일 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	28,105.0	29,372.0	30,547.0	28,657.0	28,237.4	30,532.3	31,696.8	29,855.3	116,681.0	120,321.8	124,232.4
YoY, %	4.1	-0.7	-1.1	-2.2	0.5	4.0	3.8	4.2	-0.1	3.1	3.3
_편의점	19,683.0	21,938.0	23,068.0	20,875.5	20,376.3	22,685.4	23,814.0	21,494.6	85,564.5	88,370.2	90,478.9
_슈퍼마켓	3,809.0	3,941.0	4,235.0	4,180.7	4,483.8	4,500.5	4,786.0	4,928.4	16,165.7	18,698.7	20,364.3
_홈쇼핑	2,763.0	2,733.0	2,510.0	2,839.9	2,650.0	2,601.4	2,382.6	2,689.1	12,546.3	12,824.8	10,682.0
_기타	753.0	760.0	734.0	760.9	727.4	745.0	714.3	743.2	3,007.9	2,929.9	2,707.6
_파르나스호텔	1,097.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	20,982.0	21,867.0	22,924.0	21,965.6	20,758.5	22,414.0	23,194.6	22,903.7	87,738.6	89,270.8	92,095.7
YoY, %	4.4	-0.7	-0.4	0.6	-1.1	2.5	1.2	4.3	0.9	1.7	3.2
매출총이익	7,123.0	7,505.0	7,623.0	6,691.5	7,478.8	8,118.3	8,502.2	6,951.6	28,942.5	31,051.0	32,136.7
YoY, %	3.1	-0.6	-3.5	-10.4	5.0	8.2	11.5	3.9	-3.0	7.3	3.5
매출총이익률, %	25.3	25.6	25.0	23.4	26.5	26.6	26.8	23.3	24.8	25.8	25.9
판매비	6,383.0	6,695.0	6,817.0	6,168.8	6,922.9	7,279.5	7,650.2	6,369.7	26,063.8	28,222.2	28,884.8
YoY, %	-0.9	1.7	2.8	-5.9	8.5	8.7	12.2	3.3	-0.6	8.3	2.3
영업이익	740.0	810.0	806.0	522.7	556.0	838.8	852.0	581.9	2,878.7	2,828.8	3,251.9
YoY, %	58.8	-16.7	-36.4	-42.7	-24.9	3.6	5.7	11.3	-20.5	-1.7	15.0
영업이익률, %	2.6	2.8	2.6	1.8	2.0	2.7	2.7	1.9	2.5	2.4	2.6

자료: GS리테일, IBK투자증권

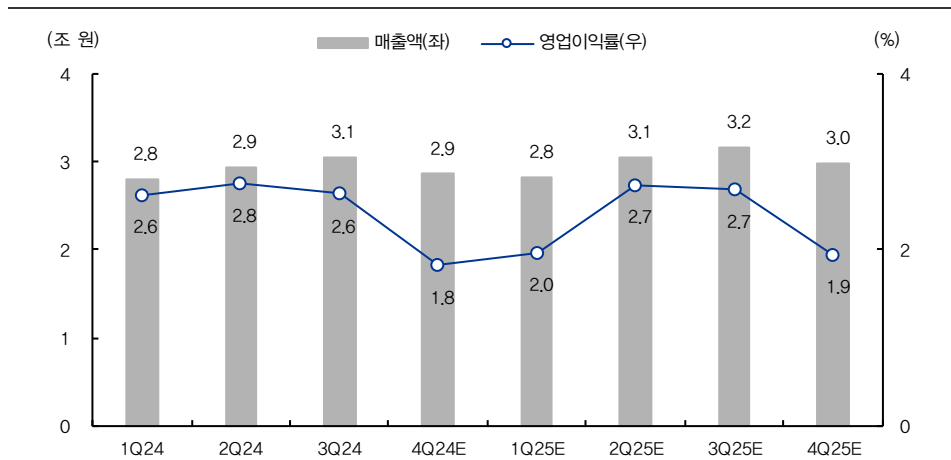
표 2. GS리테일 영업이익 추정치 변경

(단위: 억원)

구분	기존 추정치	신규 추정치	증감
4Q24	784.9	522.7	-33.4%
2024년	3,155.4	2,878.7	-8.8%
2025년	3,375.6	2,828.8	-16.2%

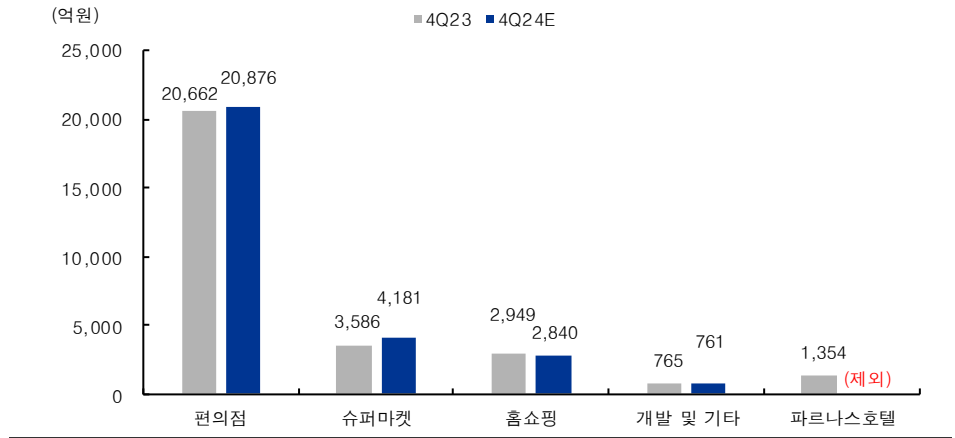
자료: IBK투자증권

그림 1. GS리테일 분기별 영업실적 추이 및 전망



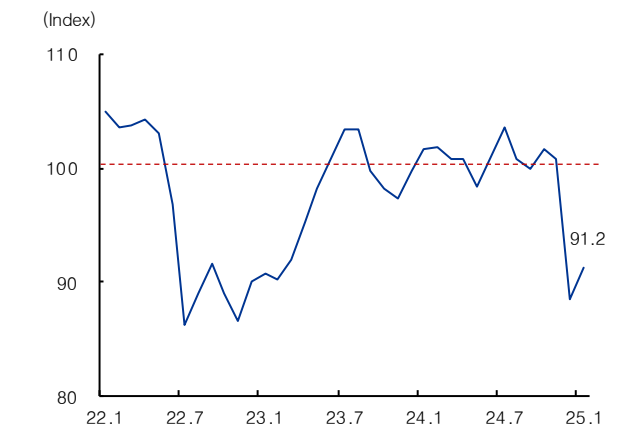
자료: GS리테일, IBK투자증권

그림 2. GS리테일 2024년 4분기 사업부별 실적 전망



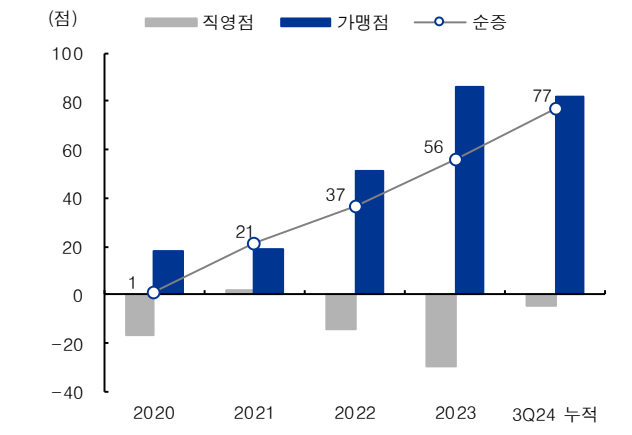
자료: GS리테일, IBK투자증권

그림 3. 소비자심리지수 추이



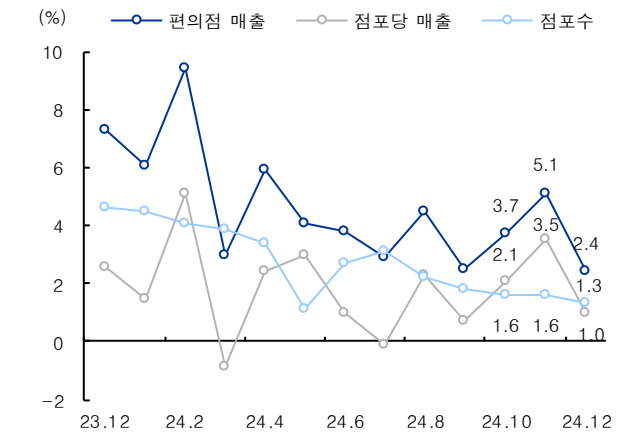
자료: 통계청, IBK투자증권

그림 4. 슈퍼(GS더프레시) 신규 점포 증감 추이



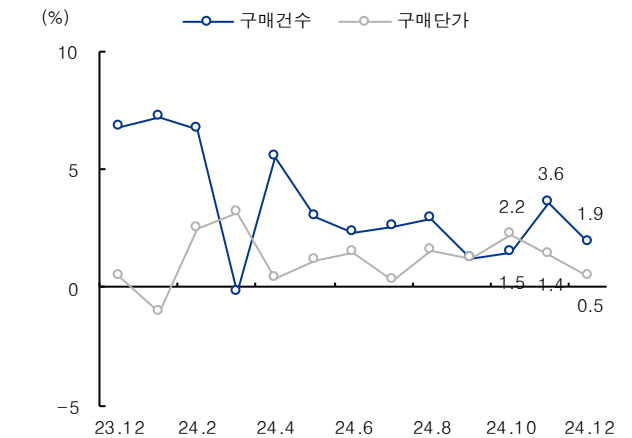
자료: GS리테일, IBK투자증권

그림 5. 유통업체 편의점 부문 매출, 점포당 매출, 점포수 증감률



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

그림 6. 유통업체 편의점 부문 구매건수 및 구매단가 증감률



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권

GS리테일 (007070)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,032	11,613	11,559	12,032	12,423
증가율(%)	13.8	5.3	-0.5	4.1	3.3
매출원가	8,200	8,653	8,693	8,927	9,210
매출총이익	2,832	2,960	2,865	3,105	3,214
매출총이익률 (%)	25.7	25.5	24.8	25.8	25.9
판매비	2,472	2,566	2,602	2,822	2,888
판매비율(%)	22.4	22.1	22.5	23.5	23.2
영업이익	360	394	264	283	325
증가율(%)	64.1	9.4	-33.1	7.3	15.0
영업이익률(%)	3.3	3.4	2.3	2.4	2.6
순금융손익	-76	-84	-77	-28	-7
이자손익	-36	-48	-57	-28	-7
기타	-40	-36	-20	0	0
기타영업외손익	-58	-8	-3	0	0
종속/관계기업손익	-15	-155	-99	-97	-94
세전이익	212	148	84	159	225
법인세	64	64	56	38	54
법인세율	30.2	43.2	66.7	23.9	24.0
계속사업이익	148	84	28	121	171
중단사업손익	-100	-62	33	0	0
당기순이익	48	22	61	121	171
증가율(%)	-94.1	-53.5	175.0	98.2	41.5
당기순이익률 (%)	0.4	0.2	0.5	1.0	1.4
지배주주당기순이익	40	18	55	114	162
기타포괄이익	75	9	9	0	0
총포괄이익	123	31	70	121	171
EBITDA	1,056	1,116	973	787	835
증가율(%)	17.1	5.7	-12.8	-19.1	6.1
EBITDA마진율(%)	9.6	9.6	8.4	6.5	6.7

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	386	169	539	1,369	1,941
BPS	38,667	38,755	48,445	49,315	50,656
DPS	430	500	500	600	700
밸류에이션(배)					
PER	72.9	136.5	30.6	11.4	8.0
PBR	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.4	4.6	3.8	4.3	3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	13.8	5.3	-0.5	4.1	3.3
EPS증가율	-95.7	-56.3	219.2	154.1	41.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	2.2	3.0	3.8	4.4
ROE	1.0	0.4	1.4	2.8	3.9
ROA	0.5	0.2	0.6	1.2	1.7
ROIC	2.3	1.0	3.5	10.8	17.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	122.5	126.5	125.0	126.1	124.8
순차입금 비율(%)	54.3	53.6	44.2	38.1	30.3
이자보상배율(배)	4.6	4.0	2.5	3.3	3.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	40.2	30.4	27.1	28.7	29.3
재고자산회전율	52.5	43.7	38.8	40.8	41.1
총자산회전율	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,366	1,857	3,989	4,280	4,622
현금및현금성자산	390	432	419	674	993
유가증권	4	4	7	6	9
매출채권	332	433	421	418	429
재고자산	227	304	291	299	306
비유동자산	8,466	8,185	5,965	5,899	5,773
유형자산	2,767	2,831	1,614	1,551	1,458
무형자산	255	244	207	178	152
투자자산	1,509	1,294	1,160	1,066	975
자산총계	9,832	10,042	9,954	10,178	10,395
유동부채	2,174	2,664	3,284	3,413	3,498
매입채무및기타채무	460	653	573	597	613
단기차입금	130	215	323	336	345
유동성장기부채	250	425	202	202	202
비유동부채	3,239	2,944	2,247	2,263	2,274
사채	569	399	200	200	200
장기차입금	137	32	105	105	105
부채총계	5,412	5,608	5,531	5,676	5,772
지배주주지분	4,049	4,058	4,050	4,123	4,235
자본금	105	105	84	84	84
자본잉여금	1,209	1,209	1,209	1,209	1,209
자본조정등	-127	-101	-101	-101	-101
기타포괄이익누계액	53	72	102	102	102
이익잉여금	2,809	2,773	2,756	2,829	2,941
비지배주주지분	371	375	373	380	388
자본총계	4,420	4,434	4,424	4,503	4,623
비이자부채	2616	2797	3149	3281	3368
총차입금	2,796	2,811	2,382	2,395	2,404
순차입금	2,401	2,375	1,955	1,716	1,402

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	713	894	756	742	772
당기순이익	48	22	61	121	171
비현금성 비용 및 수익	924	1,111	1,023	629	611
유형자산감가상각비	646	679	672	475	485
무형자산상각비	50	43	38	29	25
운전자본변동	-139	-108	-176	20	-3
매출채권등의 감소	-122	-8	20	3	-11
재고자산의 감소	-34	-83	19	-8	-8
매입채무등의 증가	30	194	-75	24	16
기타 영업현금흐름	-120	-131	-152	-28	-7
투자활동 현금흐름	20	-357	-336	-559	-476
유형자산의 증가(CAPEX)	-360	-386	-434	-412	-392
유형자산의 감소	11	2	7	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-6	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	30	-6	-90	-18	-18
기타	344	39	184	-129	-66
재무활동 현금흐름	-433	-496	-430	73	23
차입금의 증가(감소)	6	0	120	0	0
자본의 증가	0	0	-21	0	0
기타	-439	-496	-529	73	23
기타 및 조정	-1	0	-3	-1	1
현금의 증가	299	41	-13	255	320
기초현금	91	390	432	419	674
기말현금	390	432	419	674	993

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

