

GS리테일(007070)

4Q24 Preview: 아쉬운 타이밍과 수급

영업이익이 시장 기대치를 9.8% 하회할 전망

GS리테일의 4분기 연결 기준 매출은 2조 9,199억원(+4.4% YoY, 표 2,4 참고), 영업이익은 642억원(+19.5% YoY, OPM +2.2%)으로 매출은 시장 기대치에 부합하지만, 영업이익은 9.8% 하회할 전망이다. 평년대비 따뜻한 날씨가 이어지면서 주요 사업부인 편의점의 기준점 신장은 3분기(+1% YoY)보다 개선된 2.0%~2.2%대를 기록할 것으로 예상된다. 다만, 지난 3분기부터 이어져온 비용 부담(인건비, 프로모션비 등, OPM -0.4%p YoY 감소 요인으로 추정)으로 영업이익은 3분기에 이어 4분기에도 전년동기대비 감소(-4.1% YoY)할 것이다. 다행히 슈퍼의 영업이익은 기준점 신장(3Q24 -2.3% vs. 4Q +2% 내외)이 회복세를 보이면서 3분기에 이어 4분기에도 증가한다. 반대로 TV 시청률 하락과 부진한 의류 매출 등으로 홈쇼핑의 영업이익은 3분기에 이어 4분기에도 감소할 전망이다.

인적분할 이후 부진한 주가 흐름이 이어지는 중

지난 주 월요일(12/23)에 인적분할한 GS리테일이 재상장했다. 상장 후 부진한 주가 흐름을 이어가고 있는데, 이는 GS리테일과 BGF리테일의 밸류에이션 차이 등에 따라 차익실현 니즈가 발생했기 때문이다. 인적 분할 전(12/20) GS리테일은 2025년 기준 PER 9.8배, 경쟁사인 BGF리테일은 9.0배에 거래되었다(컨센서스 기준). 거래 정지 전 한달 동안(10/27~11/27) 유통 섹터에서 GS리테일의 주가 흐름만 양호했는데(+14.0% vs. GS리테일을 제외한 유통 섹터 -4.1% vs. 코스피 -3.1%), 이는 유통주에 대한 수급이 인적 분할 이벤트를 앞둔 GS리테일로 쏠렸기 때문이다.

주가 반등에는 시간이 걸릴 전망

인적 분할하여 호텔사업부가 사라진 GS리테일에 대하여 투자 의견 매수와 목표주가 24,000원을 제시한다. 분할 후 주가 하락으로 GS리테일의 밸류에이션 매력(25F PER 8.1x vs. BGF리테일 8.9x)이 높아졌기 때문에 주가 하방 경직성은 높을 것으로 예상된다. 그러나 현재 유통 섹터에서 GS리테일을 대신할 수 있는 종목(ex. 이마트 1M +15.7% vs. 코스피 -2.4%)이 생긴 점, 시장 조정과 함께 내수 소비에 대한 우려 등으로 유통 섹터로 우호적인 수급 유입이 이루어지지 못하는 점 등을 고려 시 회사의 주가 반등에서는 시간이 걸릴 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	11,032	360	40	395	(95.7)	1,056	71.3	5.7	0.7	1.0	1.5
2023A	11,613	394	18	173	(56.2)	1,116	133.2	4.9	0.6	0.4	2.2
2024F	11,613	276	74	582	236.4	963	28.8	4.6	0.3	1.5	3.5
2025F	12,139	319	173	2,074	256.4	974	8.1	4.5	0.3	4.2	5.0
2026F	12,655	354	206	2,466	18.9	969	6.8	4.5	0.3	4.8	5.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 24,000원(하향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
62	73	57	59

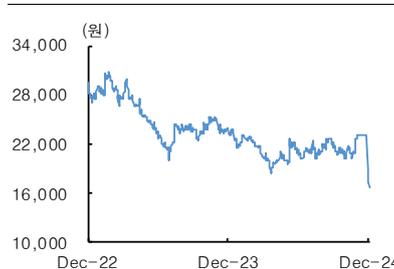
Stock Data

KOSPI(12/27)	2,405
주가(12/27)	16,780
시가총액(십억원)	1,403
발행주식수(백만)	84
52주 최고/최저가(원)	23,700/16,780
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,829
유통주식비율/외국인지분율(%)	27.4/8.9
주요주주(%)	GS 외 1인 72.5
	국민연금공단 10.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(27.5)	(19.1)	(27.0)
KOSPI 대비(%p)	(23.6)	(5.5)	(19.1)

주가추이



자료: FnGuide

김명주

myoungjoo.kim@koreainvestment.com

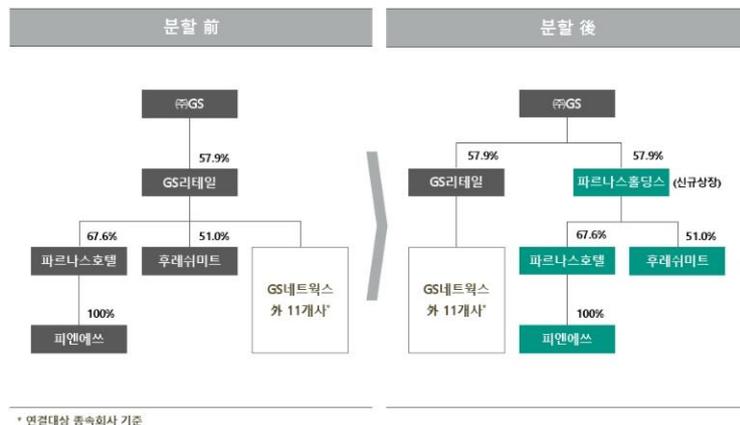
<표 1> 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, %)

		비교
2025F 순이익	173	올해에 이어 2025년에도 내수 경기 부진과 편의점 채널의 더딘 경쟁력 개선으로 GS리테일의 유통 사업부 실적들이 개선세가 크지 않을 것으로 예상.
목표 PER	11.5	2020년 유동인구 감소와 온라인 채널의 고성장으로 GS리테일의 실적 개선이 더뎠고, 2020년 대비 현재 회사의 상황이 크게 개선되지 않은 점 등을 고려하여 GS리테일/홈쇼핑의 2020년 평균 배수를 적용
적정시가총액	1,994	
주수(천주)	83,607	2020년 소매에서 편의점 채널의 점유율은 6.2%였고, 2025년에는 6.3%로 추정(그림2 참고). GS리테일의 2025년 3개 유통 부문 영업이익 수준(OP +3,915억원)도 2020년(OP +4,187억원)과 유사할 것으로 예상
목표주가(원)	24,000	
현재주가(원)	16,780	
상승여력	43.0	

주: 2024년 12월 27일 종가 기준
자료: 한국투자증권

[그림 1] GS리테일의 인적 분할 구조. 편의점 사업부인 GS리테일은 존속법인이 되며 (007070 KS), 호텔 사업을 영위하는 파르나스홀딩스는 GS피앤엘(499790 KS)로 신규 상장됨. 분할비율은 GS리테일(0.81), GS피앤엘(0.19)임



자료: GS리테일, 한국투자증권

<표 2> GS리테일 2024년 4분기 실적 추정

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24F		성장률	
			당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,796	3,055	2,920	2,931	4.4	(4.4)
영업이익	54	81	64	71	19.5	(20.4)
영업이익률(%)	1.9	2.6	2.2	2.4	0.3	(0.4)
순이익	(119)	(61)	40	52	NM	NM

주1: 비교의 편의를 위하여 2023년 4분기의 실적 발표 당시 매출과 영업이익에서 파르나스 매출을 제외한 숫자를 기재. 다만 순이익에서는 파르나스 호텔의 영향도 제외가 어렵기 때문에 인적분할 전 숫자를 기재

주2: 회사는 2024년 3분기 실적부터 파르나스 호텔을 제외함

자료: Dataguide, 한국투자증권

<표 3> GS리테일 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변동률		사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	11,337	12,365	11,373	12,139	0.3	(1.8)	- 기존추정대비 2025년 편의점 사업부의 영업이익을 1.2%, 홈쇼핑 사업부의 영업이익을 4.6% 하향 조정
영업이익	233	331	226	319	(3.0)	(3.7)	
영업이익률(%)	2.1	2.7	2.0	2.6	(0.1)	(0.0)	
순이익	86	186	74	173	(13.5)	(6.7)	

주1: 2024년 상반기 순이익에는 파르나스 호텔의 실적이 반영되어있음. 비교의 편의상 매출과 영업이익에는 제외함(변경 전/후 모두)

주2: 2025년 실적(변경 전/후)에는 모든 계정에 파르나스 호텔 영향이 제외됨

자료: 한국투자증권

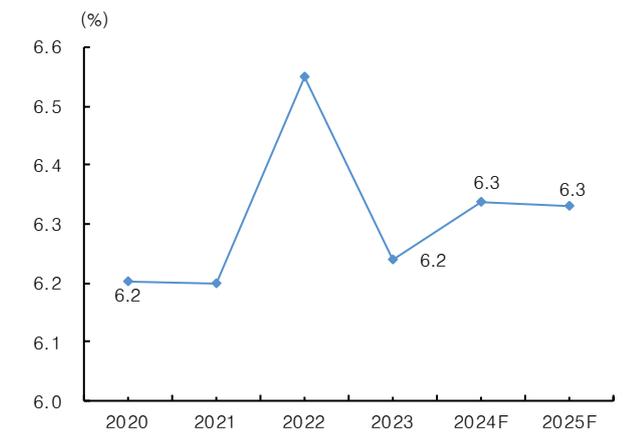
<표 4> GS리테일 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,700	2,958	3,090	2,864	2,701	2,937	3,055	2,920	2,814	3,058	3,190	3,077	11,032	11,613	11,613	12,139	12,655
파르나스 제외	2,600	2,834	2,964	2,729	2,592	2,807	3,055	2,920					10,663	11,127	11,373		
편의점	1,867	2,092	2,221	2,066	1,968	2,194	2,307	2,239	2,096	2,340	2,467	2,350	7,780	8,246	8,708	9,253	9,690
슈퍼마켓	341	357	390	359	381	374	424	391	399	403	430	405	1,322	1,448	1,570	1,637	1,694
파르나스	100	124	126	135	109	131	69	74	61	72	137	148	369	486	383	418	641
홈쇼핑	290	286	260	295	276	273	251	280	285	281	259	288	1,239	1,131	1,080	1,113	1,135
기타	102	98	93	9	(34)	96	73	10	34	34	34	34	321	303	146	137	137
매출총이익	691	755	790	724	683	751	762	692	713	731	786	749	2,832	2,960	2,889	2,979	3,100
영업이익	47	97	127	123	50	81	81	64	56	87	99	77	360	394	276	319	354
파르나스 제외	25	75	94	97	25	55	81	64					290	291	226		
편의점	23	65	78	53	26	65	73	51	32	72	80	56	219	219	215	240	261
슈퍼마켓	4	4	13	6	10	7	14	6	10	7	14	6	22	28	37	38	39
파르나스	21	22	32.9	27	24	26	16	17	11	11	35	36	71	103.0	83.5	93	139
홈쇼핑	32	27	21	38	33	27	19	34	32	26	23	33	143	118	113	114	110
기타	(33)	(22)	(19)	0	(44)	(18)	(25)	(27)	(18)	(18)	(18)	(18)	(209)	(73)	(113)	(72)	(56)
세전이익	29	67	100	(48)	39	62	(45)	55	34	69	85	51	212	148	110	240	285
순이익	17	52	68	(119)	36	60	(61)	40	24	50	62	37	40	18	74	173	206
YoY (%)																	
매출액	5.3	5.0	4.5	6.3	0.0	(0.7)	(1.1)	1.9	4.2	4.1	4.4	5.4	13.8	5.3	0.0	4.5	4.3
영업이익	87.9	104.9	44.6	(38.4)	6.8	(16.7)	(36.4)	(48.0)	13.3	7.1	23.2	19.7	64.1	9.4	(30.0)	15.9	10.9
순이익	76.3	4.8	67.8	NM	114.6	14.2	NM	NM	(31.4)	(15.8)	NM	(7.2)	(95.0)	(56.3)	319.6	133.8	18.9

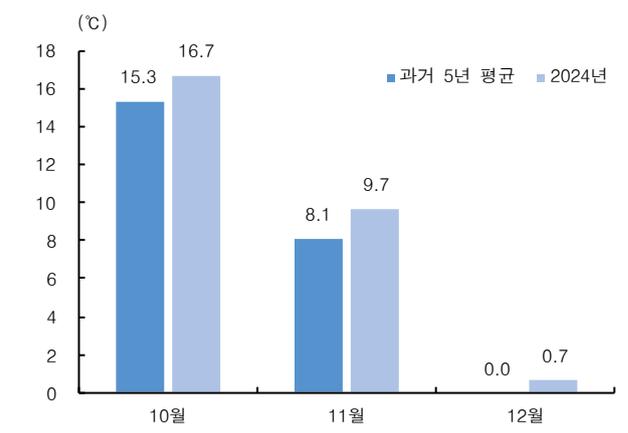
주: 1. 순이익은 지배주주순이익. 2024년 3분기부터는 파르나스 제외한 기준으로 실적이 반영
 2. 2022년 4분기에 자산손상 및 해외펀드 환차손/공정가치 평가 손실 등에 따라서 일회성 손실 발생. 2024년 3분기 영업외 부분에서 요기요 지분법 손실 및 해외펀드 공정가치평가로 약 1,000억원의 손실이 반영됨
 3. 과거 실적(2022~2024년 2분기)의 왜곡(파르나스를 제외한 세전이익/순이익 등을 정확히 알 수 없음)을 피하기 위하여 분할 전(파르나스 포함)으로 기재. 비교의 편의성을 위하여 파르나스를 제외한 매출과 영업이익은 별도로 기재
 4. GS리테일은 2023년 12월 사업보고서를 기재 정정하며 2023년 모든 분기 실적이 바뀐 것으로 추정. 기재 정정에 따른 변경 분이 2023년 4분기에 한꺼번에 반영되어있기 때문에 상위 표의 2023년 4분기 실적이 왜곡되어 있음에 유의. 표2에는 이러한 왜곡을 피하기 위하여 분기 실적 발표 당시 **발표된 숫자**를 사용하였으며 이에 따라 표4 숫자와 다름
 자료: GS리테일, 한국투자증권

[그림 2] 소매 산업 내 편의점 산업의 점유율 추이. 다행히 작년과 달리 올해 소매 산업 내 편의점 산업의 M/S는 하락하지 않고 유지 중



주: 점유율 산정 시 소매시장은 전체 소매시장에서 면세 산업과 승용차 및 연료 소매점 산업 매출을 제외한 소매시장을 분모로 사용
 자료: 통계청, 한국투자증권

[그림 3] 올해 10~12월의 서울 날씨는 평년보다 따뜻함. 이는 편의점 산업에 긍정적. 4분기 GS리테일의 편의점 기준점 신장이 3분기보다 양호한 이유



주: 올해 12월 날씨는 1일부터 28일까지임
 자료: 기상청, 한국투자증권

기업개요

편의점, 슈퍼마켓, 홈쇼핑 사업을 영위하는 유통소매업 전문회사. 회사는 본업에 집중하기 위해 유통사업(GS 리테일)과 호텔사업(GS 피앤엘)이 인적 분할함. 2024년 3분기 기준 매출 비중은 편의점 76%, 슈퍼마켓 14%, 홈쇼핑 8%임. 2023년 말 기준 편의점 브랜드 GS25의 점포 수는 17,390개로 점포 수 기준 국내 2위를 기록

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	11,032	11,613	11,613	12,139	12,655
매출원가	8,200	8,653	8,724	9,160	9,555
매출총이익	2,832	2,960	2,889	2,979	3,100
판매관리비	2,472	2,566	2,613	2,659	2,746
영업이익	360	394	276	319	354
영업이익률(%)	3.3	3.4	2.4	2.6	2.8
EBITDA	1,056	1,116	963	974	969
EBITDA Margin(%)	9.6	9.6	8.3	8.0	7.7
영업외수익	(148)	(246)	(166)	(79)	(69)
금융수익	130	83	92	79	84
금융비용	206	167	131	111	110
기타영업외손익	(58)	(8)	(24)	(14)	(13)
관계기업관련손익	(15)	(155)	(102)	(34)	(31)
세전계속사업이익	212	148	110	240	285
법인세비용	64	64	46	60	71
연결당기순이익	48	22	64	180	214
지배주주지분순이익	40	18	74	173	206
지배주주순이익률(%)	0.4	0.2	0.5	1.4	1.6
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	13.8	5.3	0.0	4.5	4.3
영업이익 증가율	64.1	9.4	(30.0)	15.9	10.9
지배주주순이익 증가율	(95.0)	(56.3)	234.8	192.9	18.9
EPS 증가율	(95.7)	(56.2)	236.4	256.4	18.9
EBITDA 증가율	17.1	5.7	(13.7)	1.2	(0.6)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	713	894	806	1,124	955
당기순이익	48	22	64	180	214
유형자산감가상각비	646	679	657	622	578
무형자산상각비	50	43	30	33	37
자산부채변동	(139)	(108)	(53)	248	88
기타	108	258	108	41	38
투자활동현금흐름	20	(357)	(731)	(943)	(889)
유형자산투자	(360)	(386)	(705)	(655)	(604)
유형자산매각	11	2	0	0	0
투자자산순증	30	(68)	(94)	(84)	(80)
무형자산순증	(5)	(6)	40	(53)	(58)
기타	344	101	28	(151)	(147)
재무활동현금흐름	(433)	(496)	(216)	(167)	(53)
자본의증가	1	30	0	0	0
차입금의순증	(301)	(449)	(162)	(91)	33
배당금지급	(123)	(49)	(52)	(50)	(70)
기타	(10)	(28)	(2)	(26)	(16)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	299	41	(141)	13	13
FCF	236	442	159	326	204

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	9,832	10,042	9,773	9,995	10,335
유동자산	1,366	1,857	1,630	1,628	1,698
현금성자산	390	432	290	303	316
매출채권및기타채권	478	812	755	789	823
재고자산	227	304	304	243	253
비유동자산	8,466	8,185	8,143	8,367	8,637
투자자산	1,509	1,294	1,294	1,353	1,411
유형자산	2,767	2,831	2,879	2,913	2,939
무형자산	255	244	174	194	215
부채총계	5,412	5,608	5,316	5,420	5,616
유동부채	2,174	2,664	2,469	2,671	2,904
매입채무및기타채무	1,201	1,378	1,378	1,322	1,378
단기차입금및단기사채	130	215	195	175	155
유동성장기부채	250	425	348	309	395
비유동부채	3,239	2,944	2,847	2,749	2,711
사채	569	399	314	229	144
장기차입금및금융부채	1,959	1,874	1,862	1,882	1,902
자본총계	4,420	4,434	4,457	4,575	4,719
지배주주지분	4,049	4,058	4,076	4,187	4,324
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,209	1,209	1,209	1,209	1,209
기타자본	(127)	(101)	(101)	(101)	(101)
이익잉여금	2,809	2,773	2,783	2,886	3,014
비지배주주지분	371	375	381	388	396
순차입금	2,797	2,749	2,758	2,645	2,657

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	395	173	582	2,074	2,466
BPS	39,604	39,406	49,563	50,895	52,528
DPS	430	500	594	840	932
수익성(%)					
ROA	0.5	0.2	0.7	1.8	2.1
ROE	1.0	0.4	1.5	4.2	4.8
배당수익률	1.5	2.2	3.5	5.0	5.6
배당성향	108.7	292.6	83.9	40.5	37.8
안정성					
부채비율(x)	122.5	126.5	119.3	118.5	119.0
차입금/자본총계비율(%)	76.0	76.6	72.6	68.7	67.3
이자보상배율(x)	4.6	4.0	2.8	3.4	3.8
순차입금/EBITDA(x)	2.6	2.5	2.9	2.7	2.7
Valuation(x)					
PER	71.3	133.2	28.8	8.1	6.8
최고	77.3	178.6	41.1	11.5	9.7
최저	58.6	113.3	27.8	7.8	6.6
PBR	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3
최고	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
최저	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	5.7	4.9	4.6	4.5	4.5

KIS ESG Indicator

환경: 73점



사회: 57점



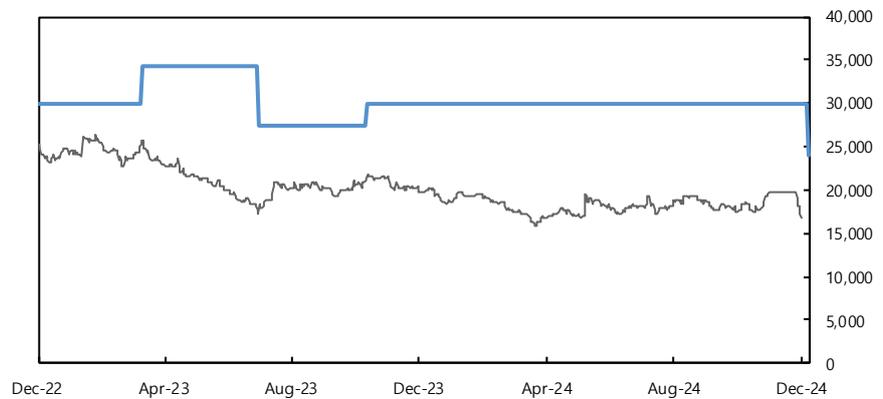
지배구조: 59점



자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS리테일 (007070)	2022.11.08	매수	35,000원	-17.8	-11.9
	2023.04.05	매수	40,000원	-37.8	-25.1
	2023.07.26	매수	32,000원	-26.5	-22.8
	2023.11.07	매수	35,000원	-37.9	-27.4
	2024.11.07	1년경과		-37.6	-33.9
	2024.12.30	매수	24,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 12월 30일 현재 GS리테일 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.4%	15.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.