



# BUY(Maintain)

목표주가: 38,000원 (상향)

주가(5/9): 27,000원

시가총액: 28,274억원



음식료/유통 Analyst 박상준  
sjpark@kiwoom.com

RA 신대현  
shin8d@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/9)		2,510.06pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	30,850원	23,650원
등락률	-12.5%	14.2%
수익률	절대	상대
1M	-7.1%	-7.8%
6M	-6.3%	-9.4%
1Y	2.9%	7.0%

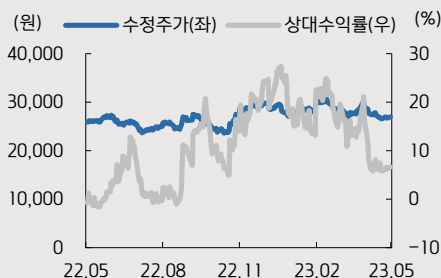
## Company Data

발행주식수	104,718천주
일평균 거래량(3M)	202천주
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(23E)	2.2%
BPS(23E)	40,111원
주요 주주	GS 외 1인 57.9%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	9,690.7	11,226.4	11,844.8	12,425.7
영업이익	219.5	245.1	340.9	371.5
EBITDA	499.9	522.3	617.1	658.5
세전이익	915.3	75.1	277.2	302.6
순이익	801.3	47.6	206.2	229.3
지배주주지분순이익	815.2	40.4	207.1	232.2
EPS(원)	8,961	386	1,978	2,217
증감률(% YoY)	309.7	-95.7	412.2	12.1
PER(배)	3.4	72.9	13.7	12.2
PBR(배)	0.78	0.73	0.67	0.65
EV/EBITDA(배)	8.4	7.5	6.2	5.7
영업이익률(%)	2.3	2.2	2.9	3.0
ROE(%)	25.6	1.0	5.0	5.4
순차입금비율(%)	15.1	14.1	13.3	12.0

## Price Trend



# GS리테일 (007070)

## 성수기를 기대하게 하는 실적



GS리테일의 1분기 영업이익은 466억원으로 시장 기대치를 상회하였다. 편의점 실적 역기저에도 불구하고, 호텔/홈쇼핑/프레시몰/기타 자회사의 손익이 시장 기대치를 상회하였기 때문이다. 작년 하반기부터 진행한 수익성 중심의 경영활동이 성과를 보이고 있다. 2~3분기 계절적 성수기 진입, 편의점/수퍼 기존점 성장을 회복, 수익 구조 개선이 맞물리면서, 전사 실적 개선 모멘텀이 한층 강화될 것으로 전망된다.

### >>> 1분기 영업이익 466억원으로 시장 컨센서스 상회

GS리테일의 1분기 연결기준 영업이익은 466억원(+109% YoY)으로 시장 기대치를 상회하였다. 작년 1분기 진단키트 판매에 따른 편의점 이익 역기저에도 불구하고(80억원), 호텔 업황 호조, 홈쇼핑/프레시몰/기타 자회사 등의 판매 효율화 등에 힘입어, 실적이 시장 기대치를 상회한 것으로 판단된다.

**편의점**은 점포 출점과 동일점 매출 성장(전체 +0.8%/담배 제외 -1.0%/진단키트 제외 +3.2%)에도 불구하고, 진단키트 판매 역기저 부담(80억원), H&B 인력 재배치에 따른 인건비 증가(20~30억원) 등으로 인해, 영업이익이 YoY -113억 감소하였다. **수퍼**는 가맹점 순증에 따른 매출 증가에도 불구하고, 기존점 매출 역신장(-0.6%)과 물류비/감가상각비 증가 부담으로 인해, OPM이 YoY 하락하였다. **호텔**은 투숙률 상승과 식음/연회 매출 증가로 호실적을 기록하였고, **홈쇼핑**과 **공동 및 기타** 부문은 판매비 효율화 등에 힘입어 영업이익이 전년동기 대비 개선되었다(프레시몰 +152억원 YoY / +41억원 QoQ).

### >>> 수익 구조 개선 효과가 강력한 성수기 실적으로 연결 전망

동사가 작년 하반기부터 진행한 수익성 중심의 경영 활동이 성과를 보이고 있다. 이러한 수익 구조 개선 효과는 2~3분기 성수기에 진입하면서, 실적 개선 모멘텀을 한층 강화 시켜줄 것으로 기대된다. **편의점**은 진단키트 판매 역기저 부담에서 벗어나면서 동일점 성장률과 GP Mix 개선이 기대되고, H&B 인력 재배치 영향(20~30억원)을 제외한다면, 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과도 나타날 것으로 전망된다. **수퍼**는 1월을 저점으로 기존점 성장률이 반등하고 있으며, **호텔**도 투숙률 상승과 식음/연회 행사 호조로 이익 증가세가 지속될 것으로 전망된다. **프레시몰**과 **기타 자회사(어바웃핏/쿠켓/네트웍스 등)**는 판촉비/물류비 효율화가 지속되면서, 영업적자 축소가 지속될 전망이다.

### >>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 38,000원으로 상향

GS리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 38,000원으로 상향한다(실적 추정치 상향). 동사는 편의점/수퍼 동일점 성장률 회복, 호텔 업황 호조, 프레시몰 및 기타 자회사의 수익 구조 개선에 힘입어, 전사 실적 개선이 지속될 것으로 전망된다.

GS리테일 1Q23 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q23P	1Q22	(YoY)	4Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	2,700.2	2,573.6	4.9%	2,888.5	-6.5%	2,740.1	-1.5%	2,717.0	-0.6%
영업이익 (OPM)	46.6	22.2	109.4%	85.3	-45.4%	41.7	11.7%	39.0	19.4%
지배주주순이익	1.7%	0.9%	0.9%p	3.0%	-1.2%p	1.5%	0.2%p	1.4%	0.3%p
	16.6	9.4	76.3%	-59.6	흑전	28.1	-40.9%	19.0	-12.6%

자료: GS리테일, Fn Guide, 키움증권 리서치

GS리테일 1Q23 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
편의점	- 매출: 1분기 동일점 성장률 +0.8%(담배 제외 -1%, 진단키트 제외 +3.2%). FF +18%, 즉석식품 +26% 증가. 전체 1월 +0.2%, 2월 +1.0%, 3월 +1.1%, 4월 +1% / 담배 제외 1월 -1%, 2월 -1.6%, 3월 -0.5% / 진단키트 역기저 4월까지 영향 - 수익성: 진단키트 이익 기저효과(YoY -80억), 인건비, 광고판촉비, 물류비 등 증가 영향으로 인해, OP는 YoY -113억 감소 - 점포 순증: 1분기 순증 215점 달성. 연간 순증 가이드런스 800점 유지.
수퍼	- 매출: 기존점 매출 역성장(-0.6% YoY)에도 불구하고, 가맹점 중심의 운영점 순증(+14점)으로 YoY +8% 증가. 4월 기존점 성장률은 +LSD. - 수익성: 물류비 증가(+20억)와 감가비 증가로 인해, OP는 YoY -39억 감소
홈쇼핑	- 4분기 전체 취급고 -6.2%, TV +1.5%, 온라인 -9.8%, 기타 -32.1%. 가전/생활용품 취급고 감소 - 매출 감소에도 불구하고 매출총이익률 개선(+1.2%p) 및 쿠폰비, 마케팅 비용 등 판관비 효율화로 YoY +59억 개선
기타	- 호텔은 국내, 외국인 투숙객 증가와 MICE 행사 증가로 매출(YoY +58.5%) 및 영업이익(YoY +126억) 증가 - 프레스몰은 쿠폰비/판촉비/물류비 효율화로 적자 축소(+148억 YoY). 어바웃핏/쿠켓/기타 자회사 등 비용 절감 지속(+96억 YoY).

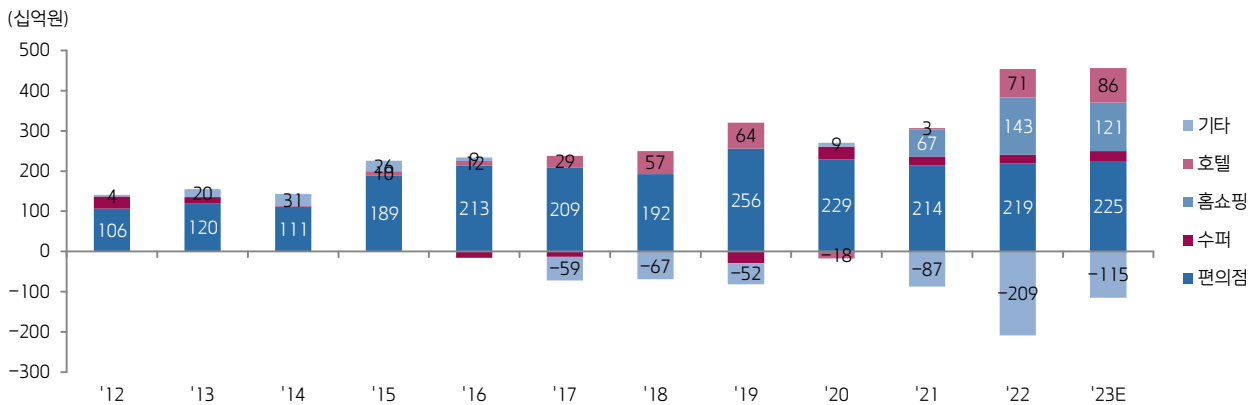
자료: GS리테일, 키움증권 리서치

GS리테일 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q23E	2023E	2024E	2Q23E	2023E	2024E	2Q23E	2023E	2024E
매출액	2,968.0	11,867.1	12,466.9	2,974.2	11,844.8	12,425.7	0.2%	-0.2%	-0.3%
영업이익 (OPM)	79.0	320.4	349.8	88.6	340.9	371.5	12.1%	6.4%	6.2%
지배주주순이익	2.7%	2.7%	2.8%	3.0%	2.9%	3.0%	0.3%p	0.2%p	0.2%p
	51.0	199.2	217.0	57.9	207.1	232.2	13.5%	4.0%	7.0%

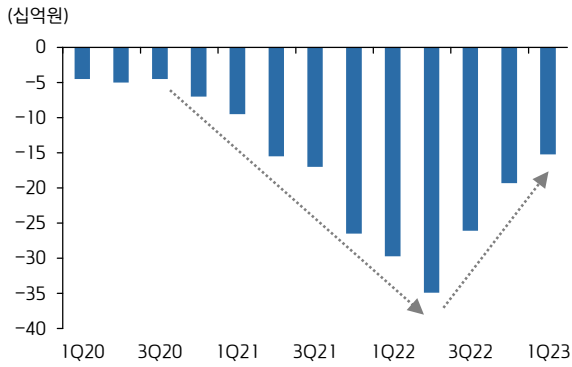
자료: 키움증권 리서치

GS리테일 연결기준 사업부별 영업이익 추이 및 전망



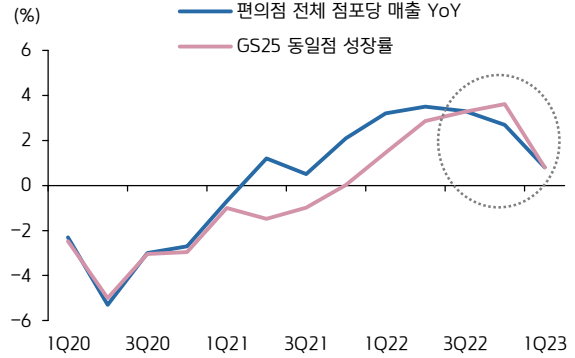
자료: GS리테일, 키움증권 리서치

프레시몰(디지털 부문) 분기별 영업이익자 추이 추정



자료: GS리테일, 키움증권 리서치

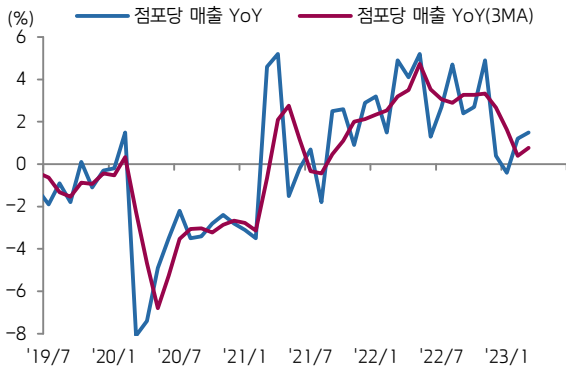
편의점 산업 점포당 매출 YoY vs GS25 SSSG 비교



자료: 산업통상자원부, GS리테일, 키움증권 리서치

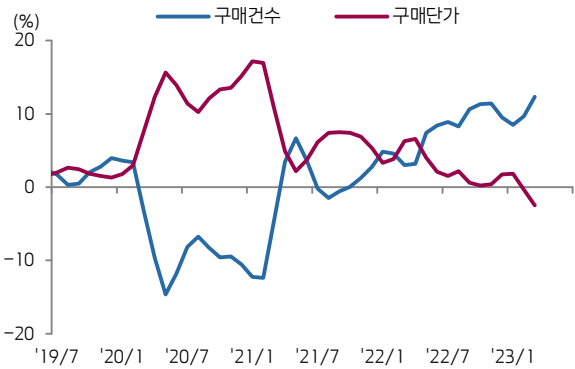
주: 1) 편의점 전체 점포당 매출 YoY 증가율은 해당 분기의 월별 평균값 기준임

편의점 점포당 매출 YoY 증가율 추이



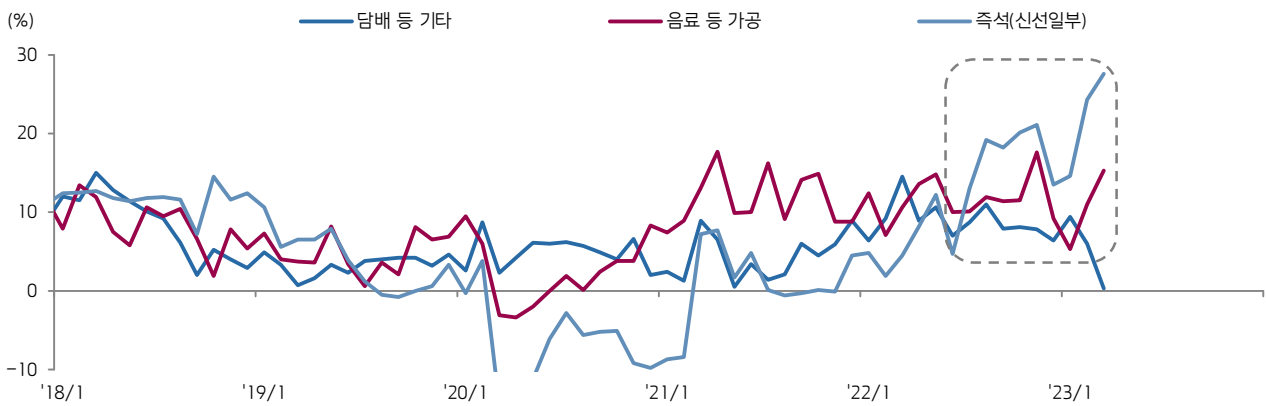
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 상품군별 매출 YoY 증가율 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>2,574</b>	<b>2,808</b>	<b>2,956</b>	<b>2,889</b>	<b>2,700</b>	<b>2,974</b>	<b>3,137</b>	<b>3,033</b>	<b>11,226</b>	<b>11,845</b>	<b>12,426</b>
(YoY)	22.5%	22.9%	9.1%	11.3%	4.9%	5.9%	6.1%	5.0%	15.8%	5.5%	4.9%
편의점	1,756	1,953	2,083	1,988	1,867	2,105	2,232	2,123	7,780	8,327	8,790
(YoY)	6.5%	7.6%	8.2%	9.1%	6.3%	7.8%	7.2%	6.8%	7.9%	7.0%	5.6%
수퍼	317	313	353	339	341	359	399	372	1,322	1,471	1,531
(YoY)	6.2%	5.3%	8.1%	16.1%	7.7%	14.6%	13.0%	9.6%	8.9%	11.2%	4.1%
홈쇼핑	302	327	289	321	290	307	297	317	1,239	1,211	1,235
(YoY)	1.6%	5.6%	-1.3%	-1.9%	-4.0%	-6.1%	2.6%	-1.2%	100.0%	-2.3%	2.0%
호텔	61	82	104	122	97	108	114	122	369	441	454
개발	16	16	18	15	13	14	17	15	65	59	59
공통 및 기타	122	117	108	104	92	81	78	85	515	395	415
<b>영업이익</b>	<b>22</b>	<b>50</b>	<b>88</b>	<b>85</b>	<b>47</b>	<b>89</b>	<b>118</b>	<b>88</b>	<b>245</b>	<b>341</b>	<b>371</b>
(YoY)	-40.8%	16.8%	-16.0%	144.4%	109.7%	77.2%	34.1%	3.4%	11.7%	39.1%	9.0%
(OPM)	0.9%	1.8%	3.0%	3.0%	1.7%	3.0%	3.7%	2.9%	2.2%	2.9%	3.0%
편의점	34	67	75	43	23	72	80	50	219	225	247
(YoY)	-18.7%	0.9%	0.9%	36.7%	-33.2%	7.7%	7.2%	15.2%	2.4%	2.7%	9.7%
(OPM)	1.9%	3.4%	3.6%	2.2%	1.2%	3.4%	3.6%	2.3%	2.8%	2.7%	2.8%
수퍼	8	0	9	4	4	4	11	5	22	25	27
(OPM)	2.6%	0.1%	2.6%	1.2%	1.3%	1.2%	2.7%	1.4%	1.6%	1.7%	1.7%
홈쇼핑	26	32	26	58	32	27	29	33	143	121	115
(OPM)	8.6%	9.8%	9.1%	18.2%	10.9%	8.8%	9.6%	10.5%	11.5%	10.0%	9.3%
호텔	9	8	23	31	21	15	23	28	71	86	86
개발	6	7	8	3	3	4	6	3	23	15	15
공통 및 기타	-61	-64	-54	-54	-36	-33	-31	-31	-209	-115	-103
세전이익	20	60	74	-78	29	73	102	73	75	277	303
순이익	5	45	40	-43	18	55	77	56	48	206	229
<b>(지배)순이익</b>	<b>9</b>	<b>50</b>	<b>41</b>	<b>-60</b>	<b>17</b>	<b>58</b>	<b>78</b>	<b>55</b>	<b>40</b>	<b>207</b>	<b>232</b>
(YoY)	-74.0%	67.6%	-94.6%	적지	76.3%	16.1%	91.3%	흑전	-95.0%	412.2%	12.1%

자료: GS리테일, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include 매출액, 영업이익, EBITDA, and various components like interest income and expenses.

재무상태표

(단위 :십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include 유동자산, 비유동자산, 자산총계, and 부채총계.

현금흐름표

(단위 :십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include 영업활동 현금흐름, 투자활동 현금흐름, 재무활동 현금흐름, and ending cash balances.

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include EPS, BPS, CFPS, DPS, PER, PBR, PSR, PCFR, EV/EBITDA, and various ratios.

Compliance Notice

- 당사는 5월 9일 현재 'GS리테일' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

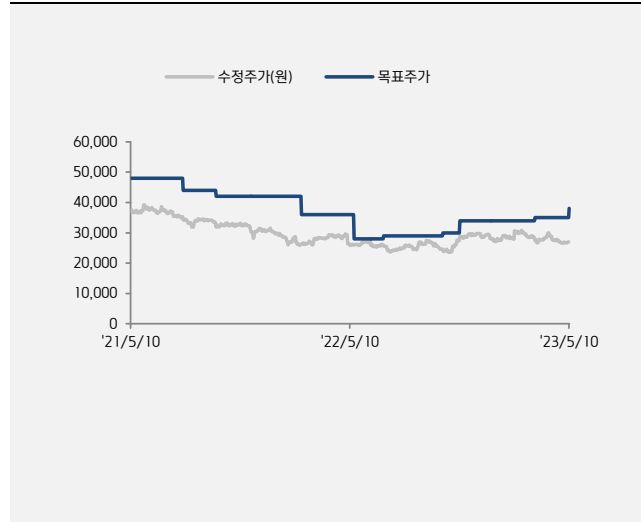
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
GS리테일 (007070)	2021-07-15	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-25.54	-22.50
	2021-08-05	BUY(Maintain)	44,000원	6개월	-23.18	-21.36
	2021-09-29	BUY(Maintain)	42,000원	6개월	-27.25	-20.95
	2022-02-18	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-24.24	-21.11
	2022-03-28	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-22.69	-17.50
	2022-05-17	Marketperform (Downgrade)	28,000원	6개월	-6.26	-2.50
	2022-07-05	Outperform (Upgrade)	29,000원	6개월	-12.34	-5.17
	2022-10-12	BUY(Upgrade)	30,000원	6개월	-16.39	-8.33
	2022-11-09	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-15.05	-12.35
	2023-01-09	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-15.61	-12.35
	2023-02-08	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-14.97	-9.26
	2023-03-14	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-19.60	-14.43
	2023-04-12	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-21.08	-14.43
	2023-05-10	BUY(Maintain)	38,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

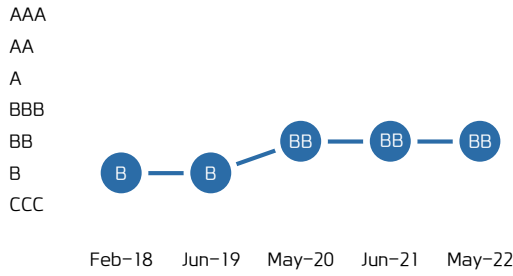
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

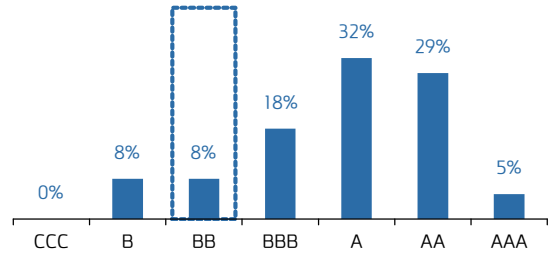
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 식료품 소매 기업 38개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중 평균값	4.4	5.3		
<b>환경</b>	1.1	4.3	15.0%	
제품의 탄소발자국		3.3	8.0%	
원자재 조달	2.3	5.4	7.0%	
<b>사회</b>	4.9	5.3	52.0%	▲0.3
노무관리	3.1	3.7	15.0%	▼0.2
개인정보 보호와 데이터 보안	6.0	6.5	15.0%	
제품 안전과 품질	6.7	7	15.0%	▲1.3
보건과 영양섭취	2.6	4.1	7.0%	▼0.1
<b>지배구조</b>	5.1	5.8	33.0%	▲0.9
기업 지배구조	6.5	6.6		▲0.8
기업 활동	4.5	6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 3월	2017년부터 2019년까지 납품업체에 불공정거래를 강요하는 등 시장지배력을 남용한 혐의로 10억 2,000만원의 공정위 과징금 부과
21년 11월	고객 개인정보 유출 혐의로 1,120만원의 과징금 부과. 관련 금전적 피해 신고는 없음
21년 11월	제조 위생 불량 관련해서 11월 3일자에 생산된 순대 제품 리콜 조치. 관련 피해 보고 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (식료품 소매)	원자재 조달	제품의 탄소발자국	노무관리	보건과 영양섭취	개인정보 보호와 데이터 보안	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●		
Wal-Mart de Mexico, S.A.B. de C.V.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ● ● ●	●	●	A	◀▶
ALIMENTATION COUCHE-TARD INC.	●	● ● ●	● ● ●	●	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	A	▲
WALMART INC.	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	●	●	●	BBB	◀▶
SYSCO CORPORATION	● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	BBB	◀▶
GS리테일	●	●	● ● ●	●	● ●	● ●	● ●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치