

2024.05.14.(화) 증권사리포트

LG

다소 아쉬운 실적, 다만 주주환원 확대 잠재력은 여전

[출처] 하나증권 최정욱 애널리스트

1분기 실적은 컨센서스 하회. 자회사 지분법손익 감소 및 일시적 비용 증가 때문

LG에 대한 투자의견 매수와 목표주가 120,000원을 유지. 1분기 연결기준 영업이익은 전년동기대비 16.3% 감소한 4,226억원으로 컨센서스를 약 18.1% 하회. 이는 1) 주요 계열사인 LG화학과 손자회사 LG에너지솔루션이 전기차 수요 둔화 및 메탈가 하락에 따른 판가 하락으로 실적 부진이 이어진데다 2) LG유플러스 또한 전산망 서버 확장 관련 감가상각비 발생으로 영업비용이 높아져 지분법손익이 크게 감소했기 때문. 3) 여기에 연결대상법인인 LG CNS 또한 일부 프로젝트에 대한 예정 원가가 추가로 인식되며 영업이익이 감소한 점도 실적 부진에 영향. 다만 2분기를 기점으로 연결기준 실적은 개선될 것으로 예상되는데 1) LG화학의 경우 석유화학/양극재 모두 판가 하락이 종료되는 등 부정적 래깅 효과가 점차 해소되는 과정에 돌입했으며, 2) LG CNS 영업비용 증가는 신규 프로젝트 진행으로 인한 일시적 비용 증가에 불과하기 때문. 3) 또한 그동안 부진했던 LG생활건강이 대중국 매출 정상화와 비중국향 판로 개척 등으로 실적이 회복세로 돌아서고 있음

DPS 증가 다소 어려워질 수도 있지만 주주환원정책 기조와 의지는 변화 없을 전망

1분기 별도기준 영업수익은 YoY 22.3% 감소한 4,816억원을 기록했는데 이중 배당수익금은 3,634억원으로 YoY 27% 감소했고, 상표권사용수익(로열티수익)도 831억원으로 YoY 5.6% 감소. 이는 LG화학을 비롯한 주요 자회사들의 전년도 실적이 부진했기 때문. LG는 지난 7년동안 DPS가 지속적으로 증가해왔으나 올해는 주요 배당재원인 배당수익금 감소로 DPS 증가가 다소 어려워질 수도 있음. 다만 2022년 실시한 배당정책 개선을 통해 배당수익 외에 상표권/임대수익 등도 배당재원으로 사용 가능하고, 회사가 계속 적극적인 주주환원의지를 표명하고 있는데다 밸류업 프로그램 도입에 따른 주주환원정책 인센티브 등을 고려시 적어도 최소한 DPS는 유지될 공산이 큼. 여기에 자사주 매입·소각에 대한 세제혜택까지 가능해질 경우 보유 중인 약 1.7조원 가량의 순현금과 기투자주식 차익실현시의 이익, CNS 상장시 발생할 수 있는 비경상이익 등이 추가 자사주 매입·소각 재원으로 활용될 수 있을 전망

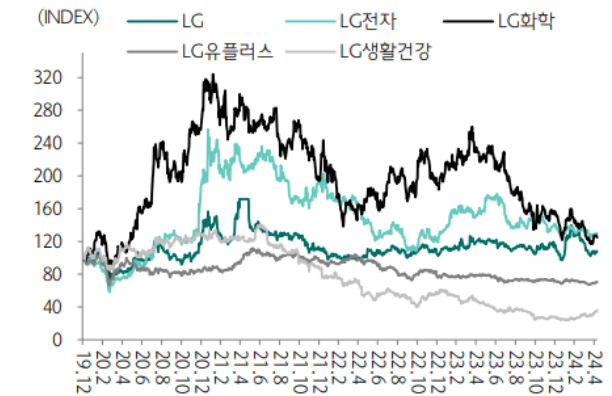
CNS 2대주주 맥쿼리의 지분 매각 기한 도래. 다만 시한에 연연하지는 않을 전망

최근 HD현대마린솔루션이 상당히 높은 경쟁률로 흥행에 성공하며 상장 완료. IPO 시장에 대한 관심이 확대되면서 시중자금이 관련 시장에 상당규모 유입되고 있는 상황. 현재 LG CNS의 2대주주인 크리스탈코리아(맥쿼리PE의 특수목적회사)는 지난 2020년 4월 CNS 지분을 35% 가량 매입했고, 매입 당시에 5년 내 상장 또는 지분매각 조건이 있었던 것으로 알려짐. 그러나 맥쿼리측은 시한에 연연하지는 않겠다는 입장. 다만 적절한 밸류를 평가받을 수 있을 정도로 시장 상황이 호전될 경우 CNS는 언제라도 IPO 작업을 시작할 공산이 큼. 하반기에 상장 예비심사 청구에 나서고 내년초 상장 가능성 등이 시장에서 제기되고 있는데 연내 기준금리 인하가 시작될 경우 수요예측 측면에서도 우호적인 환경이 조성될 수 있을 듯

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

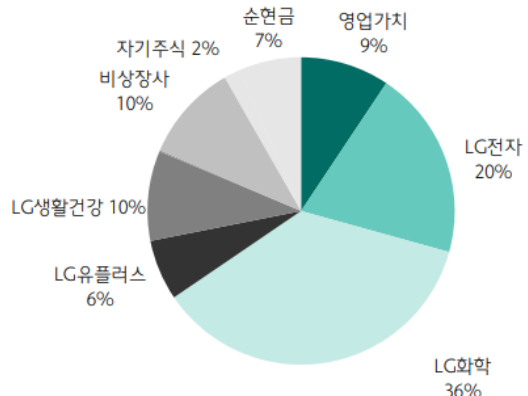
| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 7,186.0 | 7,445.3 | 7,590.2 | 7,844.5 |
| 영업이익 | 1,941.4 | 1,589.0 | 1,932.5 | 2,094.8 |
| 세전이익 | 2,045.6 | 1,618.4 | 2,035.1 | 2,249.2 |
| 순이익 | 1,979.6 | 1,261.2 | 1,817.1 | 1,930.3 |
| EPS | 12,347 | 7,867 | 11,334 | 12,040 |
| 증감율 | (20.34) | (36.28) | 44.07 | 6.23 |
| PER | 6.33 | 10.92 | 6.98 | 6.57 |
| PBR | 0.49 | 0.52 | 0.46 | 0.43 |
| EV/EBITDA | 5.27 | 7.02 | 4.98 | 4.16 |
| ROE | 8.48 | 4.89 | 6.78 | 6.85 |
| BPS | 159,842 | 165,188 | 173,505 | 182,548 |
| DPS | 3,000 | 3,100 | 3,100 | 3,300 |

도표 3. LG와 주요 상장계열사 주가 추이



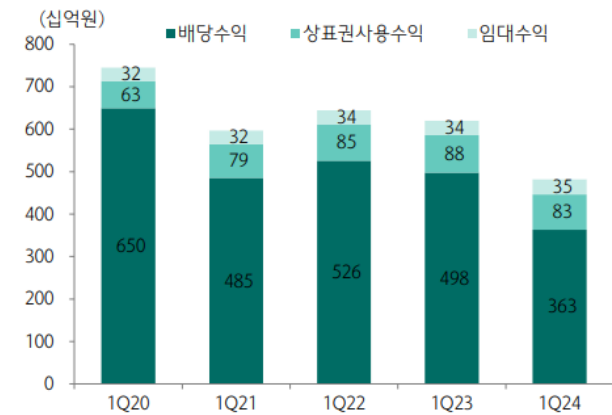
주: 2019년 12월 30일 주가를 100으로 한 상대지수 기준
자료: 하나증권

도표 4. LG NAV 구성요소



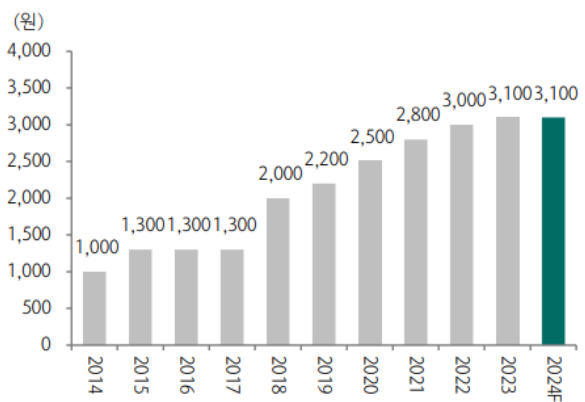
주: 상장회사 주가는 2024년 5월 10일 기준
자료: 하나증권

도표 5. LG 별도부문 1분기 영업수익 추이



자료: 하나증권

도표 6. 연도별 주당 배당금 추이 및 전망



자료: 하나증권



원익IPS

예상보다 더 느린 회복

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

1Q24 매출액 기대치 7% 하회, 일회성비용 제외한 영업손실은 양호

1Q24 매출액은 1,138억원(-50%QoQ, -24%YoY)를 기록, 컨센서스 대비 7% 하회, 우리 예상치를 19% 하회했다. 반도체 장비 매출액은 1,116억원(-30%QoQ, -18%YoY)을 기록했다. 최근 고객사가 DRAM 위주로만 투자를 늘리면서 동사도 DRAM 장비 매출은 성장하고 있으나, NAND와 파운드리장비 매출이 미미한 수준이다. 영업손실액은 -267억원(적전QoQ, 적자확대YoY)를 기록했는데, 고객사 미국 파운드리 공장 투자 지연에 따라 재고평가 손충당금이 160억원 반영된 것이며, 이를 제외하면 컨센서스(-172억원) 보다는 양호했다.

ALD 장비 수주 증가는 긍정적이나, 전사 실적개선은 느리게 진행

작년말부터 국내 고객사 DRAM 1bnm 공정전환 투자에 따라 ALD 수주가 꾸준히 진행 중이다. 그동안 부진했던 NAND도 최근 상황이 개선 되면서, 주요 고객사의 팹택공장 공정전환 및 신규 공장 준비에 맞춰 ALD 장비 수주가 증가하고 있다. 그러나 파운드리는 미국 공장 투자일정이 늦춰짐에 따라, 당초 하반기 발주 기대가 내년으로 미뤄질 것 같다. ALD 장비 위주로 주문이 늘어나지만 리드타임을 고려 할 때 2Q24까지는 전사 영업적자가 불가피하며, 매출 반영되는 하반기에 흑자전환이 예상된다.

목표주가는 38,000원으로 상향하나, 투자의견 '보유' 유지

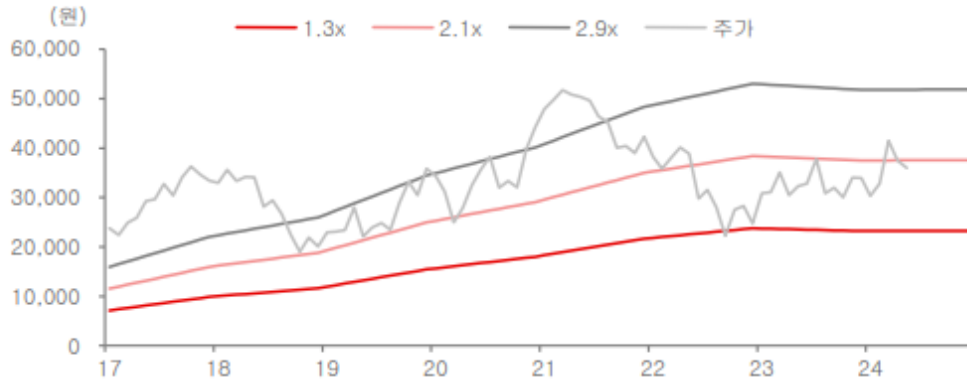
기존 CVD 장비 위주에서 ALD 장비로 제품 포트폴리오가 올해 의미있는 비중으로 다각화되고 있음은 긍정적이며, 목표주가를 38,000원(작년 고점 P/B 2.1x 적용)으로 상향조정한다. 그러나 시를 제외한 일반 IT 수요는 여전히 취약한 상태여서, 고객사의 NAND와 파운드리 설비투자 증액에는 한계가 있을 것으로 보여 실적 개선이 느릴 전망이며, '보유' 의견을 유지한다

Fig. 1: 원익IPS 연결재무제표 요약

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|------|-------|--------|-------|
| 매출액(십억원) | 1,011 | 690 | 743 | 799 | 918 |
| 영업이익 | 98 | -18 | -1 | 60 | 98 |
| 세전이익 | 117 | -21 | 2 | 63 | 102 |
| 순이익[지배] | 89 | -14 | 2 | 51 | 82 |
| EPS(원) | 1,822 | -275 | 38 | 1,031 | 1,663 |
| 증감률(%) | -38.4 | 적자전환 | 흑자전환 | 2613.2 | 61.3 |
| PER(배) | 13.6 | - | 928.2 | 34.1 | 21.2 |
| PBR | 1.4 | 1.9 | 2.0 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 7.7 | 58.0 | 38.9 | 15.9 | 11.5 |
| ROE(%) | 10.7 | -1.6 | 0.2 | 5.7 | 8.5 |
| 배당수익률 | 0.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

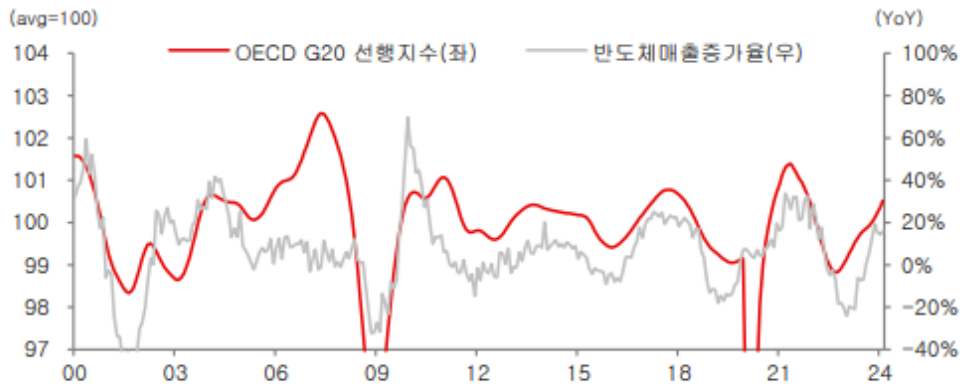
자료: 원익IPS, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 원익PS 주가 및 rolling avg P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

Fig. 3: G20 OECD 경기선행지수와 반도체 매출 성장률 추이



자료: WSTS, BNK투자증권



현대백화점

지누스에 대한 부담

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

1분기 실적 기대치 하회

현대백화점 1분기 백화점 실적은 당사 및 시장 기대치를 충족시키지 못하였다. 1분기 연결기준 매출액은 9,517억 원(전년동기대비 -13.3%), 영업이익 689억 원(전년동기대비 -11.6%)로 당사 추정치 대비 약 16% 하회한 수치를 기록하였다.

1분기는 예상대로 백화점 실적은 선방하였다. 백화점 총매출액은 2조 393억 원으로 전년동기대비 +13.0% 성장하였고, 영업이익도 전년동기대비 +8.3% 증가한 1,031억 원을 달성하였다. 이는 패션/스포츠/명품 군 성장이 이끌었고, 1회성 판촉 총당금을 제외할 경우 실질 영업이익 증가는 +143억 원으로 호실적으로 해석된다. 면세점도 총 매출액 증가와 공항면세점 운영 등에 따른 고마진 객수 증가로 전년 대비 +105억 원 개선되었다. 이는 외국인 방문객 증가에 따른 효과와 공항면세점 효율적 운영에 따른 결과물로 분석된다.

지누스 실적 예상 대비 부진

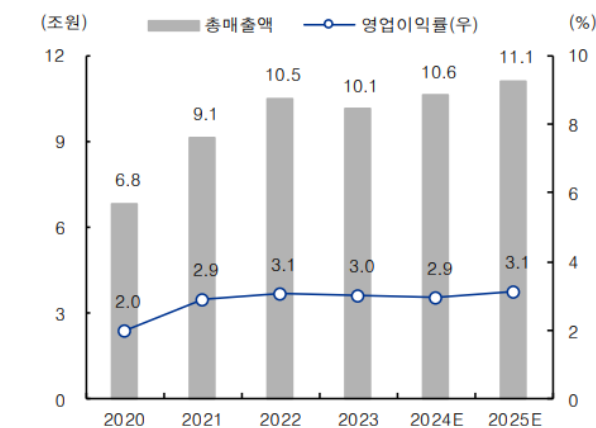
1분기 지누스 영업실적 부진이 전체 실적 하락을 이끌었다. 지누스 매출액은 1,522억 원으로 전년동기대비 -33.5%, 영업이익은 -191억 원으로 적자 전환하였다. 매트릭스 수요 회복이 더디게 이루어지는 가운데, 신제품 출고 지연에 따른 효과가 작용한 것이 원인으로 해석된다. 최근 지누스 실적 부진은 이어지고 있다. 지난해 하반기 이후 개선될 것으로 기대했으나, 계획대비 더딘 흐름이 나타나고 있어 아쉬운 실적을 기록하였다. 당분간 지누스 실적 개선을 기대하기는 쉽지 않을 전망이다. 신제품 출고와 더불어 베드 프레임 회복이 이루어져야 하는데 뚜렷한 시그널을 찾기가 쉽지 않기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 7.5만원 유지

| (단위:십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 5,014 | 4,207 | 4,196 | 4,453 | 4,579 |
| 영업이익 | 321 | 303 | 310 | 346 | 370 |
| 세전이익 | 247 | 42 | 327 | 351 | 398 |
| 지배주주순이익 | 144 | -80 | 223 | 239 | 271 |
| EPS(원) | 6,157 | -3,409 | 9,540 | 10,229 | 11,570 |
| 증가율(%) | -23.9 | -155.4 | -379.9 | 7.2 | 13.1 |
| 영업이익률(%) | 6.4 | 7.2 | 7.4 | 7.8 | 8.1 |
| 순이익률(%) | 3.7 | -1.0 | 5.9 | 6.0 | 6.6 |
| ROE(%) | 3.2 | -1.8 | 4.9 | 5.0 | 5.4 |
| PER | 9.6 | -15.2 | 5.2 | 4.9 | 4.3 |
| PBR | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| EV/EBITDA | 8.6 | 7.6 | 7.7 | 6.9 | 6.5 |

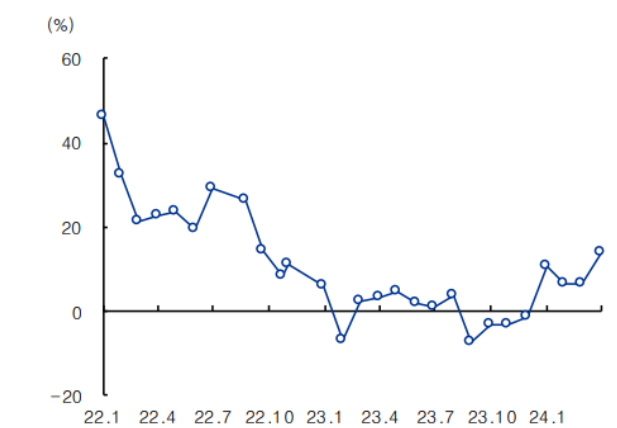
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 현대백화점 영업실적 추이 및 전망

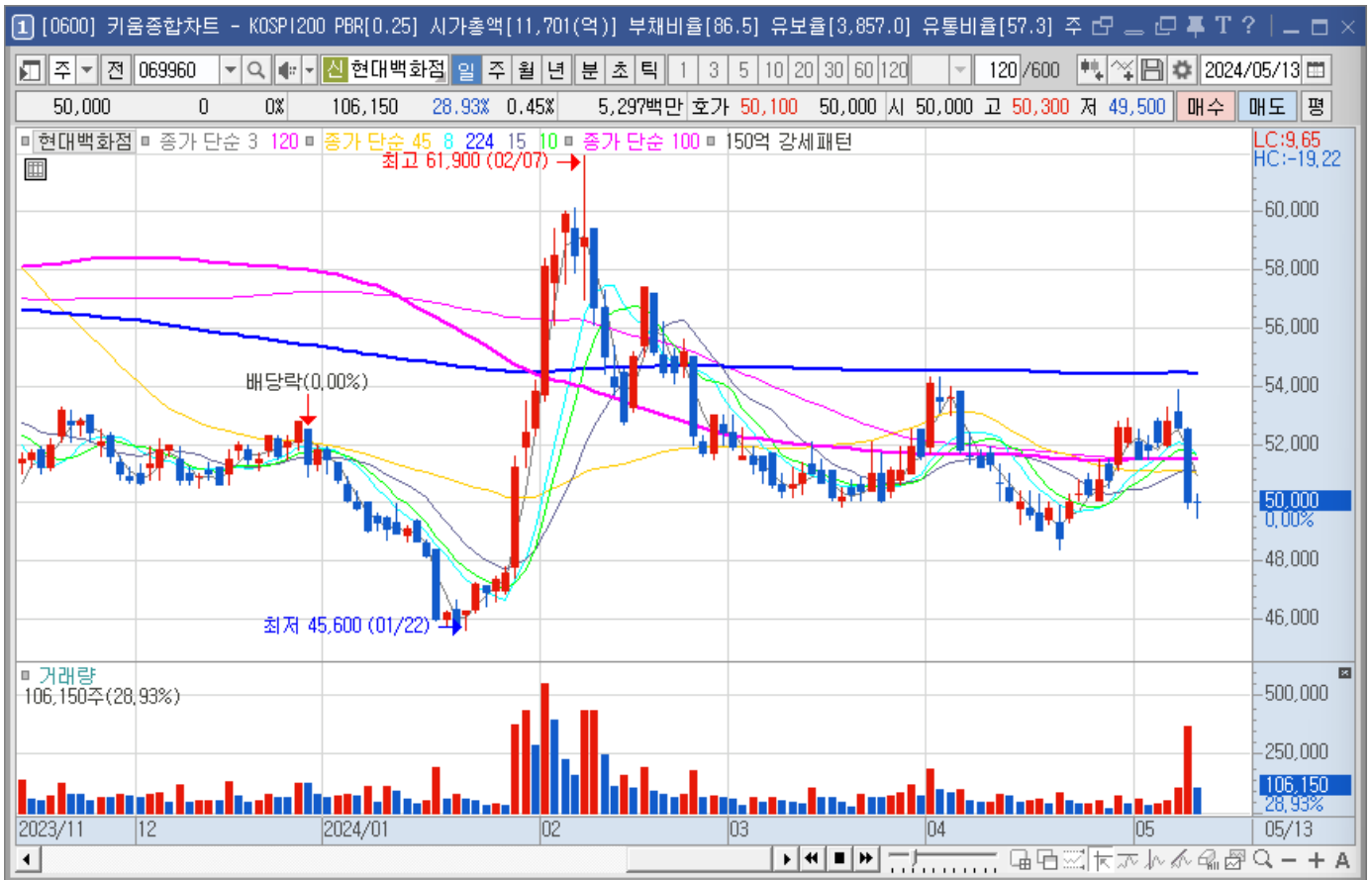


자료: 현대백화점, IBK투자증권

그림 2. 백화점 해외유명브랜드 성장률 추이



자료: 산업통상자원부, IBK투자증권



CJ프레시웨이

기대치 부합

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

1분기 부진한 업황이 반영

CJ프레시웨이 1분기 실적은 당사 및 시장 추정치에 부합하였다. 동사의 1분기 매출액은 7,314억 원(전년 동기대비 +4.9%), 영업이익 105억 원(전년동기대비 -16.7%)을 달성하였다. 1분기 영업실적이 감소한 이유는 1) 병원 파업에 따른 영향이 작용하면서 단체급식 사업부가 적자 전환하였고, 2) 외식경기 둔화에 따라 외식식자재 일반 경로 부진이 나타났으며, 3) 골프장 내장객수 감소에 따른 클럽하우스 매출 둔화, 4) 인력충원 및 고정비 증가에 따른 영향이 있었기 때문이다.

1분기 아쉬운 실적에도 불구하고 2분기는 이러한 부분이 어느정도 해소될 것으로 보여 긍정적으로 전망한다. 병원파업 여파가 중요한 부분이지만, ▶ 지난해 수주한 단체급식 사업장 가동에 따른 이익 기여도 증가, ▶ 골프 성수기 시즌에 따른 클럽하우스 매출 회복, ▶ 판관비 효율화 작업 지속, ▶ 원료사업부 성장이 더욱 확대될 것으로 예상하기 때문이다.

이익의 질 개선 추세

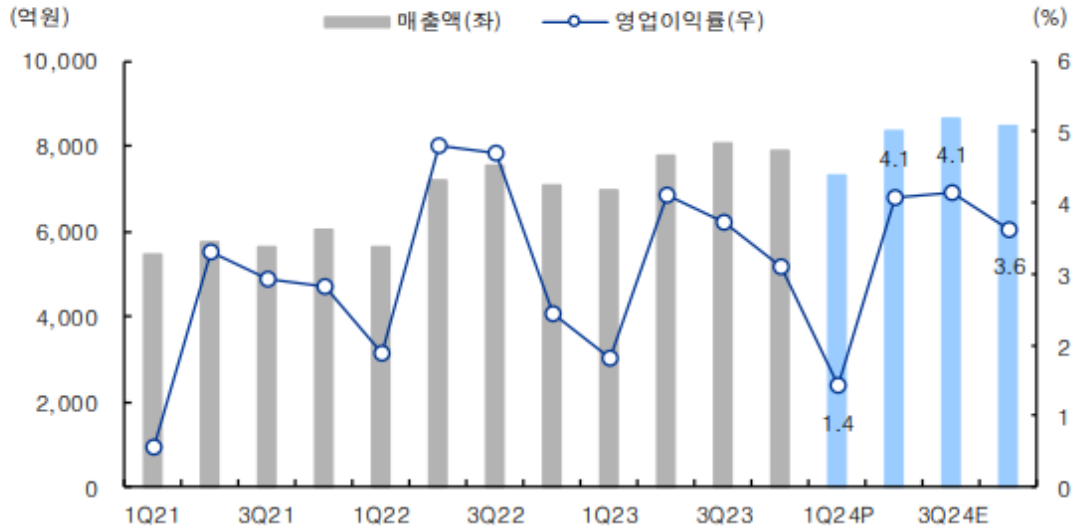
1분기 실적에 있어 긍정적인 부분은 수익성의 질이 좋아지고 있다는 점이다. 특히, 외식 및 급식경로 수익성이 당사의 추정치를 상회하고 있다. 당초 ▶ 군급식 경로 확대, ▶ 프랜차이즈 비중 증가, ▶ 고마진 채널 매출액 감소로 마진을 하락은 피할 수 없을 것으로 봤다. 하지만, 1분기만 보면 기존 경로의 마진율 개선이 이를 상쇄하는 것으로 판단되어 긍정적이다. 동 부분이 중요한 이유는 경쟁업체들의 경우 저마진 채널이라는 인식으로 적극적인 전략을 수행하지 못하는 반면 동사는 안정적 마진 확보를 통해 점유율을 늘릴 수 있기 때문이다. 2분기 성수기 시즌에 돌입하면 이러한 기조는 더욱 견고해질 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 4.8만원 유지

| (단위:십억원,배) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,748 | 3,074 | 3,284 | 3,585 | 3,868 |
| 영업이익 | 98 | 99 | 111 | 127 | 139 |
| 세전이익 | 69 | 73 | 112 | 89 | 100 |
| 지배주주순이익 | 49 | 54 | 77 | 61 | 69 |
| EPS(원) | 4,136 | 4,589 | 6,491 | 5,119 | 5,801 |
| 증가율(%) | 84.2 | 11.0 | 41.5 | -21.1 | 13.3 |
| 영업이익률(%) | 3.6 | 3.2 | 3.4 | 3.5 | 3.6 |
| 순이익률(%) | 1.9 | 2.0 | 2.6 | 1.9 | 2.0 |
| ROE(%) | 17.7 | 18.2 | 23.7 | 15.6 | 15.3 |
| PER | 7.7 | 5.2 | 3.5 | 4.4 | 3.9 |
| PBR | 1.2 | 1.0 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 4.9 | 3.7 | 3.8 | 3.3 | 2.8 |

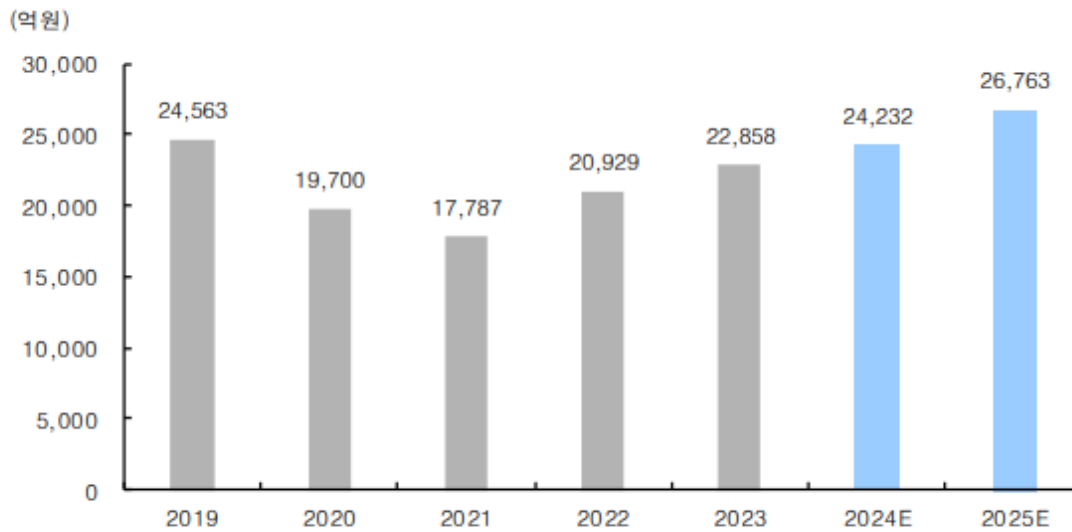
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. CJ프레시웨이 분기별 영업실적 추이



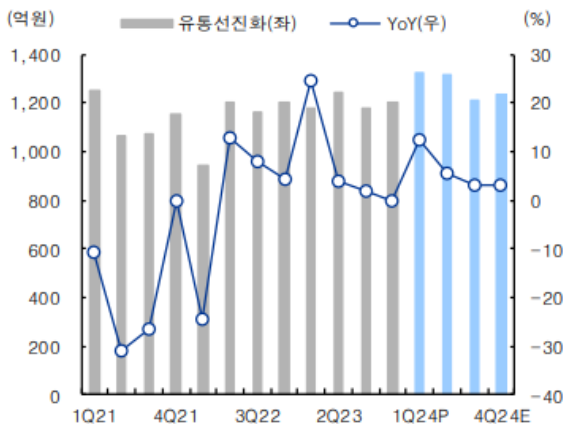
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 2. CJ프레시웨이 식자재유통 매출액 추이



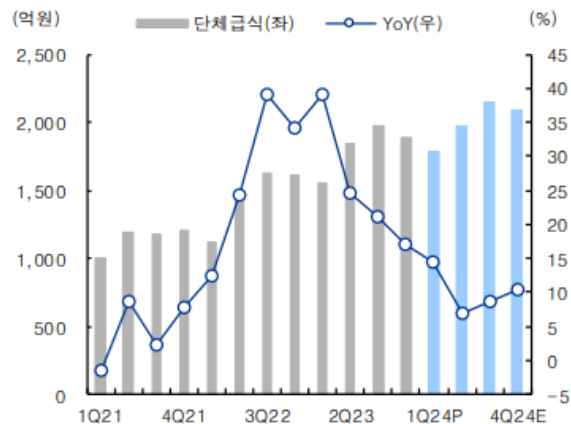
자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 3. 유통선진화 영업실적 추이



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권

그림 4. 단체급식 영업실적 추이



자료: CJ프레시웨이, IBK투자증권



KT
 1Q 리뷰 ; 실적은 무난, 주가는 박스권 등락 예상
 [출처] 하나증권 김홍식 애널리스트

12개월 투자 의견 중립/TP 3.9만원 유지, 확실한 저평가 구간에서만 매수 추천

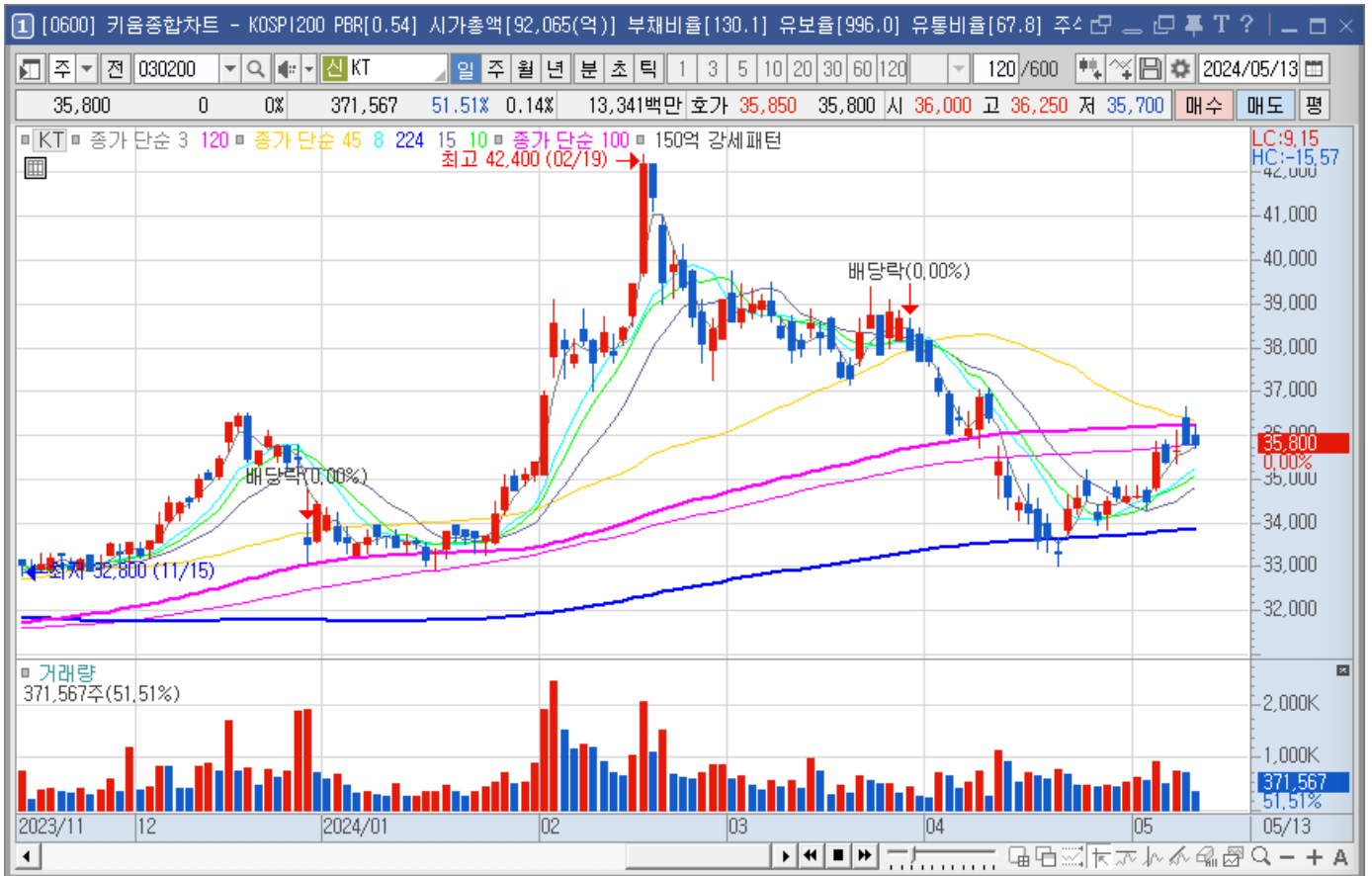
KT에 대한 투자 의견을 중립, 12개월 목표주가를 기존 3.9만원으로 유지한다. 1) YoY 기준 1Q엔 연결 이익 성장이 나타났지만 2분기 및 2024년 연간으로는 연결 영업이익 감소가 예상되며, 2) 2023년 이후 이익 감소 국면이라는 점과 낮은 ROE를 감안하면 5.5%에 달하는 기대배당수익률과 PBR 0.5배가 매력적이라고 평가하기 어렵기 때문이다. 따라서 투자 전략상 확실한 저평가 구간에서만 매수에 임할 것을 권한다. 과거 모멘텀 부재 시 통신 3사 기대배당수익률 추이와 최근 KT 주가 흐름을 보면 확실히 기대배당수익률 5% 미만에서는 매수세가 약화되는 양상이 두드러졌다. 실질 수익률 측면에서의 부담을 투자자들이 느끼기 시작한 것이 주된 요인이다. 확실한 저평가 구간에서만 선별적인 매수를 권고한다.

1Q 컨센서스에 부합, 지난해 1Q 실적 부진에 따른 기저 효과로 YoY 이익 성장

2024년 1분기에 KT는 연결 영업이익 5,065억원(+4% YoY, +91% QoQ), 본사 영업이익 3,938억원(+1% YoY, +101% QoQ)으로 컨센서스(연결 영업이익 5,067억원)에 부합하는 대체로 무난한 실적을 기록하였다. 실적 개선 사유는 당초 예상대로 자회사 실적 부진, 제반 경비 증가로 2023년 1분기 실적이 부진했던 데에 따른 기저 효과 때문이었다. 2024년 1분기 본사/자회사 모두 특별한 매출/영업비용 이슈가 없었던 탓도 있었다. KT는 완만하지만 YoY 1.9%, QoQ 0.2%의 이동전화매출액 성장 속에 YoY 5%에 달하는 기업부문 매출액 성장이 지속되고 마케팅비용의 하향 안정화가 이루어져 1분기 YoY 1%에 달하는 본사 영업이익 성장을 기록하였다. 특히 이번 분기엔 자회사 실적 개선 효과가 크게 나타났다. 금융 자회사 실적 호전 속에 부동산 자회사 실적도 개선 양상을 이룩하였다. 1분기 자회사 영업이익 기여도는 YoY 15% 증가한 1,127억원으로 거의 정상화되는 양상을 보였다. 계절적 비용이 많은 4분기를 제외하면 KT 분기 자회사 영업이익 기여도가 1,200억원 수준이 일반적이라고 보면 그렇다.

자사주 소각/외인 한도 영향, 향후 실적 감안 시 주가는 박스권 등락 예상

전일 KT는 전일 보유 자사주 4% 중 2%를 소각하기로 결정하였다. 이에 따라 외국인 보유 비중은 46.3%로 상승, 외인 한도는 2.7%로 감소하였다. 이론상 주가 상승이 기대되는 반면 수급에 대한 우려가 생겨날 수 있는 상황인데 아마도 경영진의 이번 자사주 소각 결정은 외국인 한도와 시장 밸류업 기대감을 동시에 고려한 교육지책으로 보인다. 이에 따른 투자 전략으로는 철저히 대배당수익률에 기초한 박스권 트레이딩을 추천한다. 5% 미만에서 매도, 7%에 근접 시 매수하는 전략인데 KT 주가로 보면 3만원에서 매수, 4만원에서 매도하는 것이다. 현대차 지분 오버행 이슈 해결을 위한 마땅한 대안이 등장하지 않고 있어 저점 매수로 제한할 필요가 있겠다.



미래에셋증권

손실규모는 감소했지만 리스크 해소는 아직

[출처] 키움증권 김재철 애널리스트

1Q24 분기 당기순이익 1,705억원으로 추정치 부합

동사의 1Q24 연결기준 당기순이익은 1,705억원(YoY -28.4%, QoQ 흑자전환)으로 동사 추정치에 부합(+1.6%)하였으며 시장 컨센서스(5/9일 기준)는 소폭 상회(+13.7%)하였다. 분기 실적이 크게 흑자전환하며 컨센서스를 상회한 주 요인으로는 1) 업계 공통적으로 거래대금 상승에 의한 브로커리지 순이익 증가(QoQ +58.2%), 2) 총당금 관련 비용 대폭 감소(QoQ -76.2%), 3) 투자부동산손실규모 및 지분법평가손실 규모 감소로 인한 영업외손익 개선(QoQ +37.4%)에 기인한다.

총당금 관련 비용 및 투자자산평가손실 규모가 4Q23 2,940억원에서 1Q23 644억원으로 전분기 대비 -78.1%를 기록한 것은 고무적이나, 1Q24에도 240억원의 대손비용, 275억원의 투자부동산손상차손이 발생하였다는 점에서 해외투자부동산과 관련한 시장의 우려를 잠식시키기에는 일정 기간이 더 소요될 것으로 예상된다.

강화된 주주환원정책을 맞이하는 첫 해

지난 2월 새롭게 발표한 3개년 주주환원계획에 따르면 매년 최소 보통주 1,500만주, 2우선주 100만주 이상 소각이 예정되어 있어 올해 남은 기간동안 순차적으로 자사주 소각이 이뤄질 전망이다. 지난 1/25일 발표한 자기주식 1,050만주(약 860억원)에 대해서는 4/17일부로 취득을 완료하였고 그동안 동사의 주주환원행보를 바탕으로 추정하였을 때 일정 수준의 자사주를 보유한 상태에서의 소각이 이뤄질 것으로 전망, 올해 추가적인 자사주 취득이 동반될 것으로 예상된다. 밸류업 프로그램 시행 이후 자사주와 배당관련 주주환원정책에 대한 시장의 관심이 커졌다는 점을 고려하면 동사의 자사주취득 및 소각 발표는 과거 대비 더 큰 효과를 불러올 가능성이 높다.

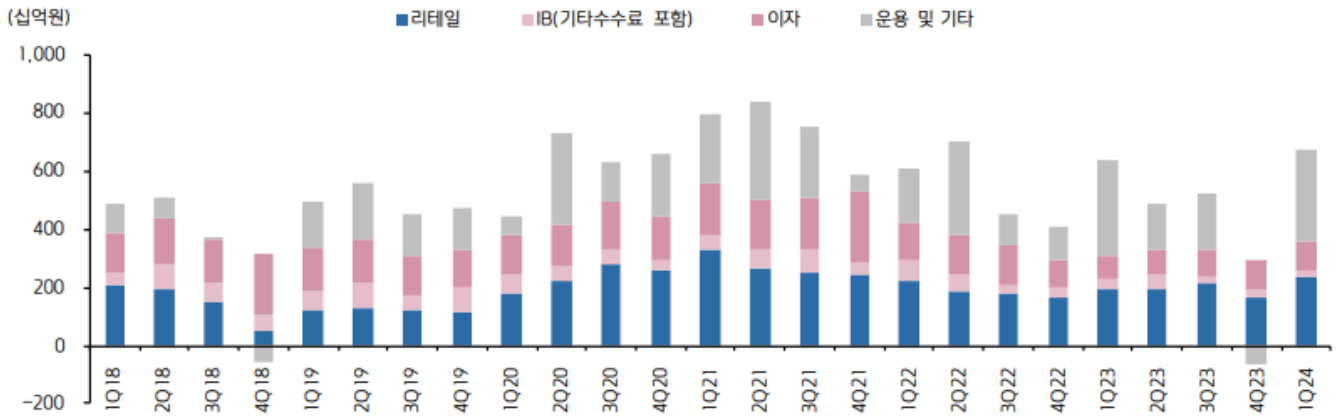
투자의견 BUY 목표주가 10,000원 유지

12m fwd P/B는 0.38배로 금융업종 평균 대비 최저 수준을 기록하고 있다. 경쟁사 대비 낮은 ROE가 주요 요인으로 파악되나 올해 22년 수준으로 회복을 예상하며 강화된 주주환원정책이 주가 하방 리스크를 제한할 것으로 판단, 투자의견 BUY 목표주가 10,000원을 유지한다.

투자지표

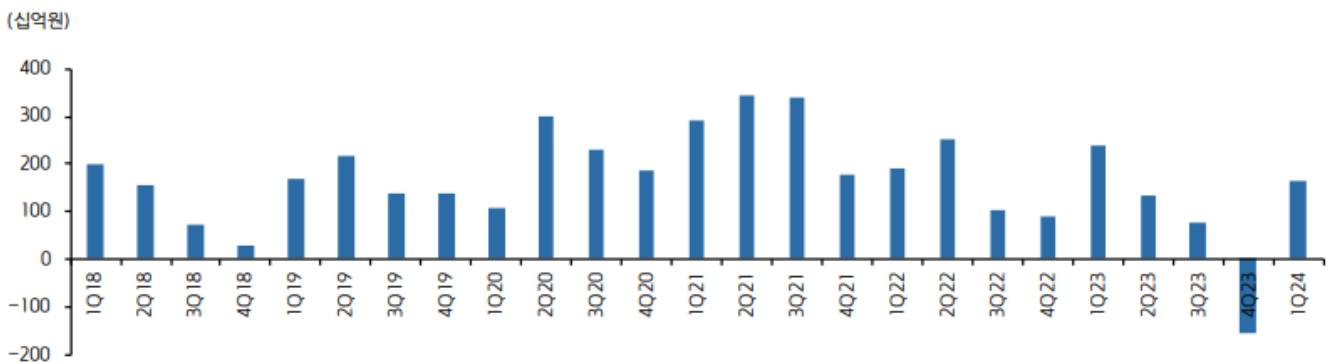
| (십억원, IFRS 연결) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 순영업이익 | 1,883 | 2,632 | 2,586 | 2,679 |
| 판관비 | 1,372 | 1,449 | 1,432 | 1,485 |
| 영업이익 | 511 | 1,183 | 1,154 | 1,194 |
| 당기순이익 | 298 | 780 | 899 | 935 |
| ROE(%) | 2.7 | 6.6 | 7.4 | 7.5 |
| BPS(원) | 18,207 | 19,651 | 20,158 | 20,676 |
| P/B(배) | 0.41 | 0.38 | 0.37 | 0.37 |
| P/E(배) | 15.6 | 6.0 | 5.2 | 5.0 |
| 배당수익률(%) | 2.2 | 3.3 | 5.4 | 6.4 |

미래에셋증권 연결 기준 순영업이익 추이



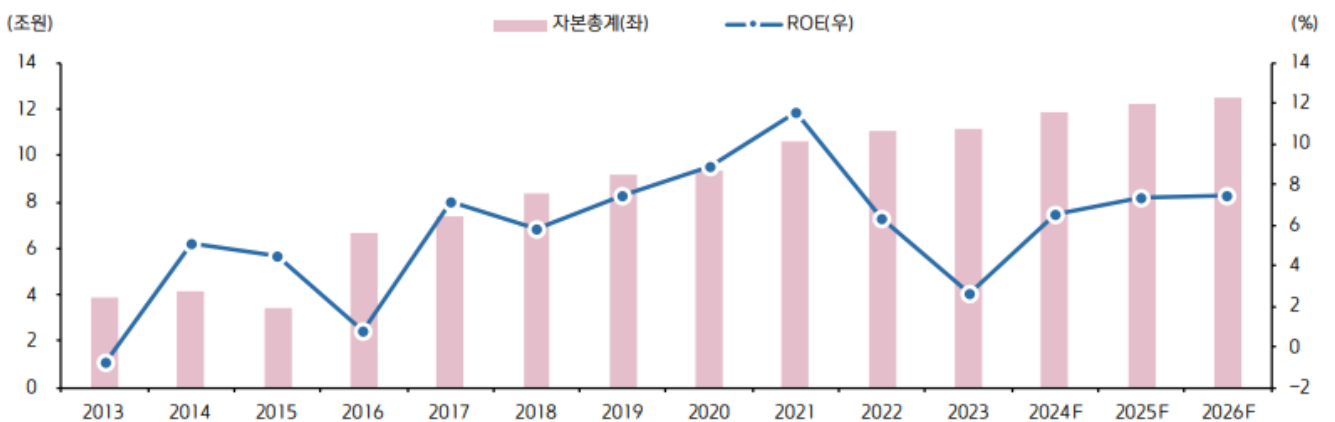
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

미래에셋증권 연결 기준 당기순이익 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

미래에셋증권 연결 기준 자본총계 및 ROE 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

1분기 기대치 상회

GS리테일 1분기 실적은 시장 및 당사 추정치를 상회하였다. 1분기 연결기준 매출액은 2조 8,104억 원(전년동기대비 +5.1%), 영업이익 739억 원(전년동기대비 +16.6%)을 기록하였다. 1분기 실적이 기대치를 상회한 이유는 1) 홈쇼핑 사업부 체질 개선에 따른 수익성 증가와, 2) 외국인 방한객 증가로 인한 호텔 사업부 성장세 지속, 3) 편의점 신규점 출점에 따른 효과, 4) 프레스몰 사업 중단에 따른 효과 때문이다.

당초 편의점 사업부 부진을 예상하였다. ▶ 소비경기 둔화에 따른 집객력 감소, ▶ 비우호적인 날씨 등 영향이 있었기 때문이다. 하지만, 동사의 경우 지난해 출점한 점포 이익 기여도가 확대되었고, 고정비 증가율 감소로 호 실적을 기록한 것으로 판단한다. 슈퍼마켓 사업부도 안정적 성장이 이어졌다. 기존점 성장률은 +2.6%로 윤달 및 식품수요 효과가 나타났고, 쿡커머스 연계에 따른 시너지도 발생한 것으로 분석된다.

이익 안정화 구간으로 해석

동사의 이익 성장은 지속될 가능성이 높다. 특히, 2분기부터 편의점 사업부 업황이 개선될 것으로 기대됨에 따라 영업실적은 더욱 개선될 것으로 전망한다. 2분기는 편의점/호텔 등 성수기에 해당되는 구간이다. 주류 및 병과 매출 확대와 운영점 증가에 따른 효과가 기대된다는 점에서 1분기 대비 영업레버리지는 더욱 극대화될 전망이다. 홈쇼핑 사업부 안정화도 기대된다. 소비경기 악화에도 불구하고 고마진 상품군 증가와 판촉비 효율화를 통해 이익 개선이 이루어지고 있어 긍정적이다.

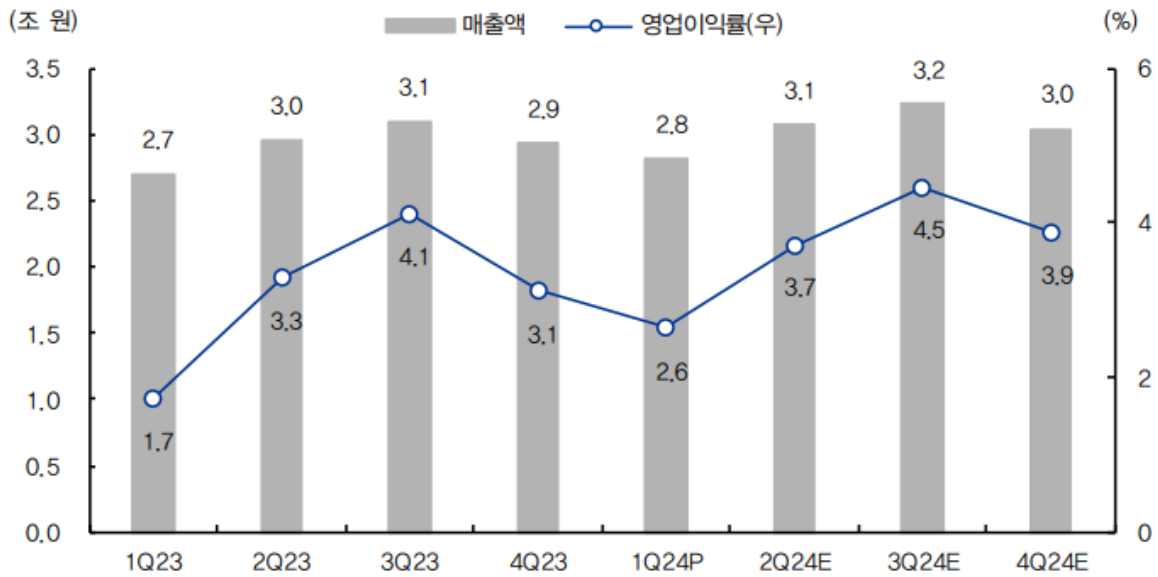
투자의견 매수, 목표주가 3.3만원 유지

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 3.3만원을 유지한다.

| (단위:십억원,배) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액 | 11,032 | 11,613 | 12,147 | 12,730 | 13,358 |
| 영업이익 | 360 | 394 | 450 | 504 | 557 |
| 세전이익 | 212 | 148 | 309 | 349 | 422 |
| 지배주주순이익 | 40 | 18 | 224 | 253 | 307 |
| EPS(원) | 386 | 169 | 2,142 | 2,419 | 2,933 |
| 증가율(%) | -95.7 | -56.3 | 1,169.1 | 12.9 | 21.3 |
| 영업이익률(%) | 3.3 | 3.4 | 3.7 | 4.0 | 4.2 |
| 순이익률(%) | 0.4 | 0.2 | 1.9 | 2.1 | 2.4 |
| ROE(%) | 1.0 | 0.4 | 5.4 | 5.9 | 6.8 |
| PER | 72.9 | 136.5 | 9.6 | 8.5 | 7.0 |
| PBR | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 5.4 | 4.6 | 4.3 | 3.8 | 3.4 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. GS리테일 영업실적 추이 및 전망



자료: GS리테일, IBK투자증권



