

GS리테일(007070)

하 회	부 합	상 회
-----	------------	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

놀라운 편의점 비용절감

편의점 비용절감으로 이익 턴어라운드
편의점 기존점매출 증가 지속될 것
비용 절감 가시화로 유통업종 내 탑픽 유지

Facts : 편의점 비용절감으로 이익 턴어라운드

2분기 영업이익은 557억으로 추정치와 컨센서스에 부합했다. 편의점 최저임금 관련 비용에도 불구하고 영업이익이 5.7% 증가한 점이 가장 고무적이다. 지원 비용이 110억원 소요되었지만 상품 매익률 개선과 판촉비 절감, 투자비 효율화로 120억원이 절감되어 감익 폭이 컸던 1분기 대비 비용감축에 성공했다. 슈퍼마켓도 5% 이상의 기존점매출 증가율을 기록하며 흑자전환했다. 호텔부문에서도 그랜드 코엑스 투숙율이 80%를 상회하며 탄탄한 오피스 임대수익과 함께 흑자전환에 기여했다. 기타부문에서 락라블라 손실이 1분기와 유사한 70억으로 지속되고 일회성 비용 반영이 있었음에도 연결영업이익은 전년동기대비 4.9% 증가해 감소 폭이 컸던 1분기 대비 크게 개선됐다.

Pros & cons : 편의점 기존점매출 증가 지속될 것

2분기 기존점매출 증가율은 2%를 기록했다. 전년도 6월 전자담배 미판매 기저효과도 있으나 일반 상품 기준 기존점매출 증가율도 6월 2%를 기록했다. 폭염이 지속되고 있는 만큼 7월~8월 현재까지도 같은 추세가 이어지고 있다고 파악된다. 커피를 포함한 음료에 강점에 있는 GS리테일의 수혜 폭이 클 것이다. 3분기는 성수기 효과를 누리기 위해 광고판촉비 개선 폭이 2분기보다 작을 수 있으나 4분기까지 비용 절감 노력은 지속되어 연간 이익 감소폭은 지원금 450억의 3분의 1 수준에 불과한 150억원에 그칠 것이다.

Action : 비용 절감 가시화로 유통업종 내 탑픽 유지

최저임금 10.9% 인상 결정으로 점주 수익 보장에 대한 우려가 존재했으나, 추가적인 점주 지원금 가능성은 낮다. 편의점과 슈퍼마켓 이익이 예상보다 빠르게 개선되어 순이익 추정치를 4% 상향하고 매수의견과 목표주가 57,000원을 유지한다. 12MF PER 16배로 글로벌 peer 대비 현저한 할인을 받고 있어 매수를 추천한다. 편의점 출점이 지속되고 점포당 매출도 증가세로 전환한 만큼 유통업종 내에서 가장 높은 성장성을 보유하고 있다. 비용 효율화로 편의점 이익 반등도 가시화된 만큼 유통업종 내 탑픽으로 유지한다.

매수(유지)

목표주가: 57,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/9)	2,304
주가(8/9)	33,350
시가총액(십억원)	2,568
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저(원)	43,950/29,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	10,385
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.1/19.5
주요주주(%)	GS 외 1인 65.8
	Genesis Asset Managers,LLP 5.0

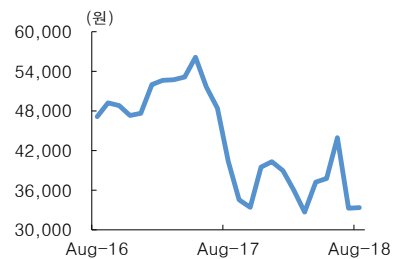
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	26.3	17.3	15.1
PBR(x)	1.5	1.2	1.1
ROE(%)	5.9	7.1	7.7
DY(%)	1.5	1.8	1.8
EV/EBITDA(x)	9.8	8.0	7.5
EPS(원)	1,535	1,930	2,215
BPS(원)	26,369	27,789	29,494

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(17.9)	(9.3)	(21.3)
KOSPI 대비(%p)	(18.6)	(6.7)	(18.6)

주가추이



자료: WISEfn

허나래

narae.heo@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	2,088.4	2,259.3	2,073.1	1,994.8	2,198.9	10.2	5.3	2,246.2
영업이익	53.1	55.6	31.0	21.6	55.7	158.2	4.9	53.9
영업이익률(%)	2.5	2.5	1.5	1.1	2.5	1.5	(0.0)	2.4
세전이익	52.6	59.4	46.9	26.2	63.2	141.8	20.1	56.4
순이익	42.0	38.2	15.1	16.1	44.2	175.2	5.2	40.4

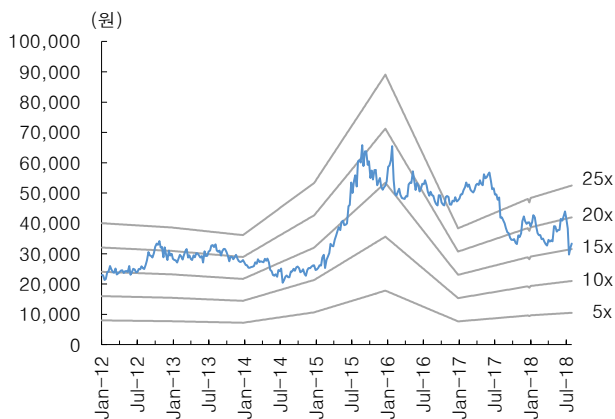
자료: 한국투자증권

〈표 2〉 GS리테일 valuation

항목	2018F	2019F	비고
순이익(십억원)	149	168	
Target PER(배)	27	27	일본 편의점 PER 27.4배 적용
Target value(십억원)	4,073	4,600	
유통주식 수(백만주)	77	77	
주당가치(원)	52,893	59,736	
목표주가(원)	57,000		

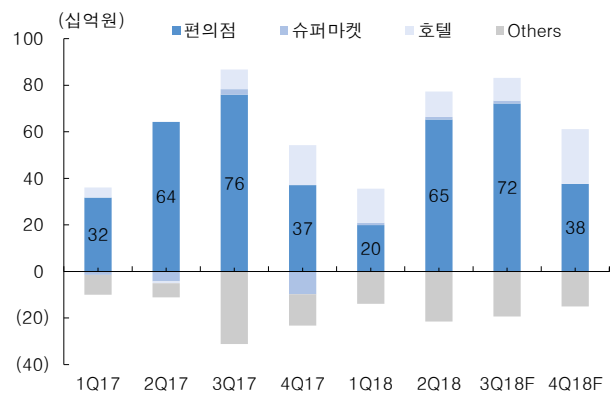
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band: 12MF PER 16배



자료: GS리테일, 한국투자증권

[그림 2] 사업부문별 영업이익 구성: 편의점이 가장 중요



자료: GS리테일, 한국투자증권

〈표 3〉 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
전사 매출	1,846	2,088	2,259	2,073	1,995	2,199	2,369	2,144	7,402	8,267	8,706	9,131
YoY	12.5	12.8	13.7	7.8	8.1	5.3	4.8	3.4	18.0	11.7	5.3	4.9
영업이익	26	53	56	31	22	56	64	46	218	166	187	215
YoY	(1.5)	(21.8)	(34.9)	(19.3)	(17.2)	4.9	14.9	49.6	(3.4)	(24.0)	13.0	15.0
OPM	1.4	2.5	2.5	1.5	1.1	2.5	2.7	2.2	15.3	11.4	12.4	14.0
편의점 매출	1,382	1,601	1,729	1,565	1,479	1,670	1,803	1,594	5,603	6,278	6,546	6,890
YoY	14.9	14.3	13.8	5.8	7.0	4.3	4.3	1.8	20.4	12.1	4.3	5.3
영업이익	32	64	76	37	20	65	72	38	213	209	195	214
YoY	21.0	(5.7)	(4.5)	(5.8)	(37.2)	1.7	(5.0)	1.3	13.1	(2.0)	(6.7)	9.6
OPM	2.3	4.0	4.4	2.4	1.3	3.9	4.0	2.4	3.8	3.3	3.0	3.1
슈퍼마켓 매출	355	366	395	344	365	373	410	367	1,424	1,460	1,515	1,541
YoY	0.3	2.2	4.6	2.7	2.9	2.0	3.8	6.6	2.5	2.5	3.8	1.7
영업이익	(2)	(4)	2	(10)	1	1	1	(0)	(16)	(13)	3	3
YoY	nm	nm	118.2	nm	nm	nm	(49.6)	nm	nm	nm	nm	1.7
OPM	(0.4)	(1.2)	0.6	(2.8)	0.3	0.3	0.3	(0.1)	(1.1)	(0.9)	0.2	0.2
호텔 매출	53	57	61	75	67	73	63	74	209	245	277	309
YoY	25.7	3.3	29.0	15.1	26.3	4.0	4.0	(1.3)	4.9	17.3	13.0	11.7
영업이익	4	(1)	8	17	15	11	10	24	12	29	59	61
YoY	nm	nm	4,100.0	140.8	231.8	nm	16.8	37.7	(17.9)	144.5	102.2	4.1
OPM	8.3	(1.4)	13.9	22.7	21.9	14.9	15.6	31.6	5.7	11.9	5.0	5.3
기타 매출	57	65	74	88	84	83	92	109	166	283	368	391
YoY	36.1	73.7	72.1	100.7	48.8	28.1	24.5	24.0	0.0	71.0	30.0	6.0
영업이익	(9)	(6)	(31)	(14)	(14)	(22)	(19)	(15)	9	(59)	(70)	(63)
세전이익	30	53	59	47	26	58	66	46	365	189	196	225
지배주주순이익	23	42	38	15	16	44	50	39	274	118	149	171
YoY	19.0	(14.6)	nm	(89.4)	(29.9)	4.5	30.8	156.9	0.7	(0.6)	0.3	0.1

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

편의점(GS25)과 슈퍼마켓(GS슈퍼) 사업을 영위하는 GS그룹 유통업 계열사(舊 LG유통). LG그룹과 GS그룹의 지분관계 정리 위해 2011년 12월 LG상사 보유 지분 32% 중 20% 지분의 구주매출만으로 상장. 백화점 (舊 GS스퀘어), 대형마트(舊 GS마트) 사업을 롯데쇼핑에 매각한 후 편의점과 슈퍼마켓 사업 확대에 집중하고 있으며, 편의점, 슈퍼마켓, H&B (Health & Beauty) 사업 중 편의점 사업에 강점을 나타내고 있음. 2017년 기준 12,429개 GS25 편의점 운영, 국내 전체 편의점 3분의1 가량 점유. 현재 Fresh Food, HMR 및 차별화 상품 강화 등 소비트렌드에 적극적인 대응을 바탕으로 경쟁력 확보에 주력.

- H&B 스토어(Health & Beauty Store): 드럭스토어로도 알려져 있음. 의약품, 화장품, 건강보조식품, 미용제품 등 다양한 품목을 판매하는 소매점. 국내에서는 CJ올리브영, 띠라블라, 부츠 등이 있음

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	748	743	806	845	892
현금성자산	44	91	104	110	116
매출채권및기타채권	249	294	309	324	342
재고자산	154	231	252	265	280
비유동자산	3,973	4,349	4,524	4,735	4,968
투자자산	56	130	146	144	142
유형자산	2,282	2,393	2,462	2,536	2,609
무형자산	155	171	174	183	193
자산총계	4,721	5,092	5,329	5,579	5,860
유동부채	1,219	1,796	1,885	1,962	2,048
매입채무및기타채무	841	1,019	1,001	1,004	1,012
단기차입금및단기사채	30	411	461	511	561
유동성장기부채	213	312	332	352	372
비유동부채	1,145	903	941	984	1,033
사채	389	110	110	110	110
장기차입금및금융부채	186	155	165	175	185
부채총계	2,364	2,699	2,827	2,945	3,080
지배주주지분	1,990	2,030	2,140	2,271	2,417
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	1,758	1,802	1,904	2,028	2,167
비지배주주지분	368	363	363	363	363
자본총계	2,358	2,393	2,503	2,634	2,780

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	435	442	410	386	459
당기순이익	274	115	149	171	185
유형자산감가상각비	191	225	236	247	258
무형자산상각비	43	46	50	52	55
자산부채변동	26	59	(18)	(83)	(38)
기타	(99)	(3)	(7)	(1)	(1)
투자활동현금흐름	8	(423)	(430)	(415)	(487)
유형자산투자	(311)	(381)	(316)	(331)	(341)
유형자산매각	3	12	10	10	10
투자자산순증	(18)	(95)	(8)	10	9
무형자산순증	(40)	(40)	(53)	(61)	(65)
기타	374	81	(63)	(43)	(100)
재무활동현금흐름	(464)	28	34	34	34
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(397)	113	80	80	80
배당금지급	(66)	(85)	(46)	(46)	(46)
기타	(1)	0	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(21)	47	14	5	6

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

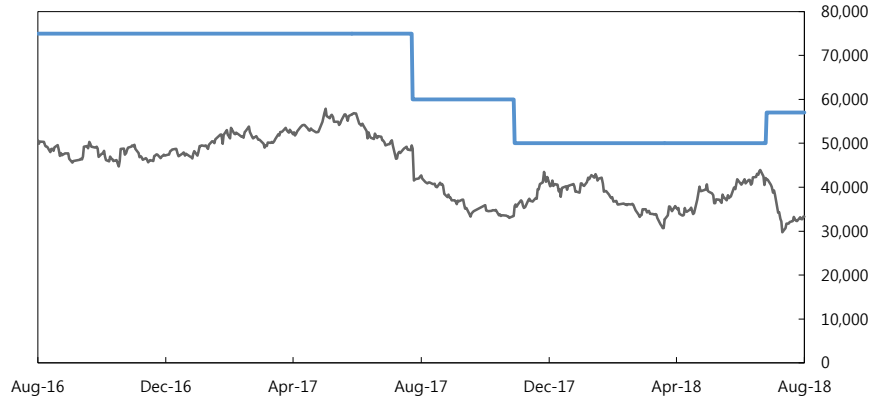
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	7,402	8,267	8,706	9,131	9,640
매출원가	6,015	6,707	6,956	7,254	7,648
매출총이익	1,387	1,559	1,751	1,876	1,992
판매관리비	1,169	1,394	1,564	1,661	1,757
영업이익	218	166	187	215	235
금융수익	22	27	22	25	26
이자수익	21	26	20	22	24
금융비용	49	28	39	42	45
이자비용	49	28	39	42	45
기타영업외손익	175	24	25	27	28
관계기업관련손익	(2)	1	1	1	1
세전계속사업이익	365	189	196	225	244
법인세비용	91	74	47	54	59
연결당기순이익	274	115	149	171	185
지배주주지분순이익	274	118	149	171	185
기타포괄이익	(12)	7	7	7	7
총포괄이익	262	122	156	177	192
지배주주지분포괄이익	263	126	156	177	192
EBITDA	452	437	473	515	548

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,562	1,535	1,930	2,215	2,404
BPS	25,842	26,369	27,789	29,494	31,389
DPS	1,100	600	600	600	600
성장성(% , YoY)					
매출증가율	18.0	11.7	5.3	4.9	5.6
영업이익증가율	(3.4)	(24.0)	13.0	15.0	9.1
순이익증가율	67.0	(56.9)	25.8	14.7	8.5
EPS증가율	67.0	(56.9)	25.8	14.7	8.5
EBITDA증가율	6.4	(3.4)	8.3	8.8	6.5
수익성(%)					
영업이익률	2.9	2.0	2.2	2.4	2.4
순이익률	3.7	1.4	1.7	1.9	1.9
EBITDA Margin	6.1	5.3	5.4	5.6	5.7
ROA	5.8	2.3	2.9	3.1	3.2
ROE	14.5	5.9	7.1	7.7	7.9
배당수익률	2.3	1.5	1.8	1.8	1.8
배당성향	30.9	39.1	31.1	27.1	25.0
안정성					
순차입금(십억원)	516	817	858	928	995
차입금/자본총계비율(%)	34.7	41.2	42.6	43.5	44.1
Valuation(X)					
PER	13.4	26.3	17.3	15.1	13.9
PBR	1.8	1.5	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	10.1	9.8	8.0	7.5	7.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS리테일(007070)	2016.06.28	매수	75,000원	-32.6	-22.8
	2017.06.28	1년경과		-34.1	-30.9
	2017.08.02	매수	60,000원	-38.1	-28.8
	2017.11.07	매수	50,000원	-24.1	-12.1
	2018.07.05	매수	57,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 10일 현재 GS리테일 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

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

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

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

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