

GS리테일 (007070)

소매/유통

이진협



02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	55,000원 (I)
현재주가 (10/12)	39,350원
상승여력	40%

시가총액	30,300억원
총발행주식수	77,000,000주
60일 평균 거래대금	119억원
60일 평균 거래량	338,990주
52주 고	43,950원
52주 저	29,750원
외인지분율	21.65%
주요주주	GS 외 1 인 65.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.7	0.3	13.6
상대	10.5	6.0	30.0
절대(달러환산)	3.2	(1.4)	12.5

Valuation 정상화의 초입!, Top Pick!

투자 의견 BUY, 목표주가 5.5만원으로 커버리지 개시, 소매/유통 Top Pick 제시

GS리테일에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 5.5만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Forward 지배순이익에 Target P/E Multiple 21배를 적용하여 산출하였다. 17년과 18년 최저임금 이슈에 따른 Valuation De-rating이 진행되었다. 하지만, 출점 조절을 통한 점당 매출액 신장과 부진점 구조조정, 적극적인 비용통제를 통해 최저임금 인상에 대한 우려를 해소해나가고 있는 시기에 접어들었다고 판단한다.

Valuation 정상화에 있어 가맹점주의 노이즈를 해소하는 것이 중요하다. 최저임금 인상에도 점주의 수익이 보전될 수 있다면 본부와 점주간의 노이즈는 해소될 수 있다는 판단이다. 당사는 출점 조절을 통해서 가맹점주의 수익을 보전해줄 수 있을 것이라 판단한다. 이에 편의점업 Valuation 정상화가 기대된다. 최저임금에 대한 정부의 스탠스의 변화에 대해서도 주목할 필요가 있다. 최저임금 인상의 속도 조절이 필요하다는 것에 대한 공감대가 형성되고 있는 것으로 보인다. 선부른 기대이긴 하지만 2020년부터는 최저임금 인상률이 다시금 Mid-High Single 수준으로 낮아질 수 있다. 이는 곧 추가적인 최저임금 인상으로 인한 노이즈는 제한적일 수 있다는 것이다.

결과적으로 단기 P/E 상단인 21배 수준은 충분히 달성이 가능하다. 슈퍼와 호텔 사업부의 호조세도 Valuation 정상화에 긍정적이다. 당사 소매/유통 커버리지 중 Top Pick으로 제시한다.

차별화된 비용 통제가 빛을 보고 있다

동사는 MD 개편을 통해 편의점과 SSM의 통합 구매를 강화해나가고 있다. 동일 SKU에 대해선 편의점과 SSM이 같이 상품을 구매하겠다는 것이다. 이는 해당상품에 대한 바이링 파워의 증가로 이어지며 원가율 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다. 향후 MD 통합이 보다 고도화에 따라 원가절감 효과는 더욱 커질 전망이다. 또한, 마케팅 비용과 폐기지원금 절감 등을 지속적으로 추진 중에 있다. 이와 같은 비용통제를 통해 영업레버리지 효과가 극대화될 수 있을 전망이다.

3Q18E Preview

3분기 연결매출액은 2.37조원(+5.0% YoY), 영업이익은 775억원(+39.5% YoY)을 기록할 전망이다. 편의점 기준점 신장률(담배 포함)은 +2.3% YoY를 전망한다. 슈퍼의 기준점 신장률은 +5% YoY 수준이다. 호텔의 경우 전분기 대비 투숙률이 올라오고 있다는 점이 긍정적이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	23,725	5.0	7.9	23,899	-0.7
영업이익	775	39.6	39.1	712	8.9
세전계속사업이익	860	44.8	36.0	747	15.1
지배순이익	609	59.3	37.8	543	12.1
영업이익률 (%)	3.3	+0.8 %pt	+0.8 %pt	3.0	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.6	+0.9 %pt	+0.6 %pt	2.3	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	74,020	82,666	87,572	93,717
영업이익	2,181	1,657	1,932	2,510
지배순이익	2,743	1,182	1,556	2,045
PER	14.3	30.1	19.5	14.8
PBR	2.0	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.6	10.8	8.6	7.4
ROE	14.5	5.9	7.5	9.2

자료: 유안타증권

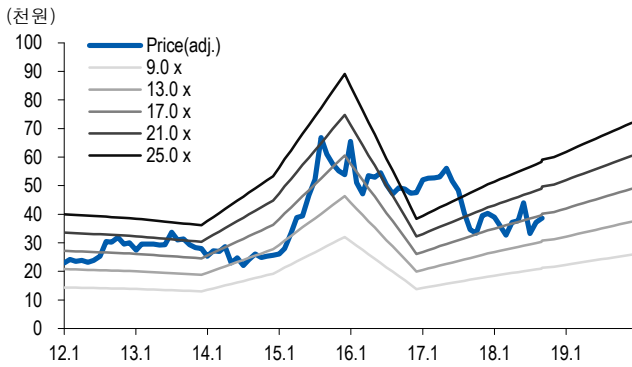
[표 30] GS 리테일 P/E Valuation

(단위: 억원, x 배, 천주, 원)

	18E	19E	12M Forward	Target P/E
지배순이익	1,556	2,045	1,964	21
적정 시가총액	41,828			
발행주식수	77,000			
적정 주당가치	54,322			

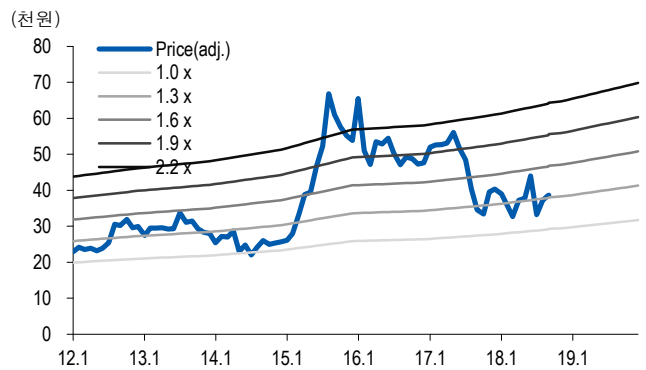
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 89] GS 리테일 P/E(Fwd) Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 90] GS 리테일 P/B(Fwd) Band



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 31] GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	18,458	20,884	22,593	20,731	19,948	21,989	23,725	21,910	82,666	87,572	93,717
YoY	12.5%	12.8%	13.7%	7.8%	8.1%	5.3%	5.0%	5.7%	11.7%	5.9%	7.0%
편의점	13,820	16,013	17,294	15,653	14,792	16,697	18,108	16,577	62,780	66,173	71,480
수퍼	3,545	3,658	3,954	3,442	3,648	3,732	4,107	3,597	14,599	15,084	15,709
호텔	528	565	605	754	667	730	696	829	2,452	2,922	3,068
기타	566	647	740	881	841	830	814	907	2,834	3,392	3,460
매출총이익	3,390	3,920	4,303	3,980	4,134	4,715	5,101	4,689	15,593	18,639	20,040
영업이익	261	531	556	310	216	557	775	384	1,658	1,932	2,510
YoY	-1.5%	-21.8%	-34.8%	-19.3%	-17.2%	4.9%	39.5%	23.8%	-24.0%	16.5%	29.9%
편의점	317	642	759	371	199	653	779	381	2,089	2,012	2,244
수퍼	-15	-43	24	-98	10	11	37	-54	-132	4	35
호텔	44	-8	84	171	146	109	139	191	291	585	609
기타	-86	-59	-312	-135	-139	-215	-179	-134	-592	-668	-379
영업이익률	1.4%	2.5%	2.5%	1.5%	1.1%	2.5%	3.3%	1.8%	2.0%	2.2%	2.7%

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 (007070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	74,020	82,666	87,572	93,717	98,943
매출원가	60,151	67,073	68,933	73,678	77,687
매출충이익	13,869	15,593	18,639	20,040	21,256
판매비	11,688	13,936	16,706	17,530	18,159
영업이익	2,181	1,657	1,932	2,510	3,097
EBITDA	4,521	4,368	4,886	5,515	6,152
영업외손익	1,465	234	308	379	509
외환관련손익	0	0	0	1	1
이자손익	-278	-24	-60	-37	81
관계기업관련손익	-24	6	1	2	2
기타	1,767	253	366	414	425
법인세비용차감전순손익	3,646	1,892	2,240	2,889	3,606
법인세비용	910	741	609	780	974
계속사업순손익	2,735	1,151	1,632	2,109	2,632
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,735	1,151	1,632	2,109	2,632
지배지분순이익	2,743	1,182	1,556	2,045	2,553
포괄순이익	2,618	1,221	1,611	2,109	2,632
지배지분포괄이익	2,627	1,256	1,537	2,045	2,553

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	7,483	7,430	8,220	9,065	10,452
현금및현금성자산	440	907	879	1,447	2,594
매출채권 및 기타채권	2,490	2,937	3,087	3,219	3,333
재고자산	1,545	2,306	2,191	2,336	2,462
비유동자산	39,731	43,493	44,068	44,625	45,100
유형자산	22,824	23,926	24,209	24,775	25,256
관계기업등 지분관련자산	137	144	146	148	149
기타투자자산	427	1,159	1,248	1,248	1,248
자산총계	47,214	50,923	52,288	53,690	55,552
유동부채	12,186	17,956	17,193	17,122	17,005
매입채무 및 기타채무	8,410	10,186	9,562	9,892	10,175
단기차입금	0	2,350	2,400	2,200	2,000
유동성장기부채	2,130	3,115	2,310	2,310	2,310
비유동부채	11,453	9,033	9,891	9,491	9,091
장기차입금	1,864	1,547	2,038	1,738	1,438
사채	3,893	1,098	1,098	998	898
부채총계	23,638	26,989	27,084	26,613	26,096
지배지분	19,898	20,304	21,352	22,935	24,949
자본금	770	770	770	770	770
자본잉여금	1,555	1,555	1,555	1,555	1,555
이익잉여금	17,575	18,017	19,067	20,650	22,664
비지배지분	3,677	3,629	3,853	4,143	4,507
자본총계	23,575	23,933	25,205	27,078	29,456
순차입금	5,161	8,167	7,756	6,389	4,442
총차입금	8,190	9,867	10,092	9,292	8,492

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,345	4,422	4,455	5,123	5,722
당기순이익	2,735	1,151	1,632	2,109	2,632
감가상각비	1,909	2,246	2,458	2,514	2,567
외환손익	0	0	0	-1	-1
증속, 관계기업관련손익	24	-6	-1	-2	-2
자산부채의 증감	260	595	-629	-568	-545
기타현금흐름	-584	436	996	1,070	1,070
투자활동 현금흐름	78	-4,233	-3,779	-2,913	-2,820
투자자산	-279	-948	-106	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,110	-3,809	-3,273	-3,240	-3,208
유형자산 감소	35	122	168	160	160
기타현금흐름	3,431	402	-567	167	228
재무활동 현금흐름	-4,635	282	-265	-1,279	-1,356
단기차입금	-908	3,266	0	-200	-200
사채 및 장기차입금	-3,065	-2,132	214	-400	-400
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-662	-850	-478	-478	-555
기타현금흐름	-1	-2	-1	-201	-201
연결범위변동 등 기타	0	-4	-438	-363	-400
현금의 증감	-213	467	-28	567	1,147
기초 현금	653	440	907	879	1,447
기말 현금	440	907	879	1,447	2,594
NOPLAT	2,181	1,657	1,932	2,510	3,097
FCF	1,127	505	459	1,029	1,563

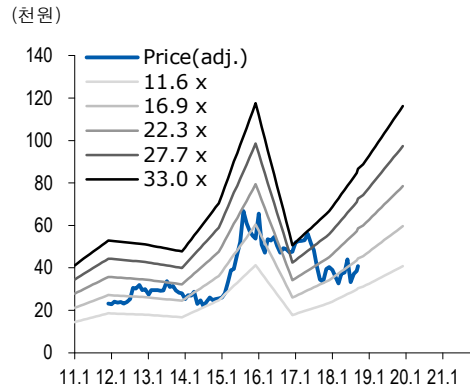
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

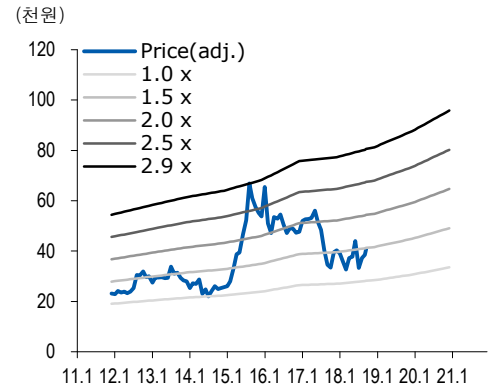
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	3,562	1,535	2,020	2,656	3,316
BPS	25,842	26,369	27,729	29,786	32,402
EBITDAPS	5,871	5,673	6,346	7,162	7,989
SPS	96,130	107,358	113,730	121,711	128,498
DPS	1,100	600	600	700	800
PER	14.3	30.1	19.5	14.8	11.9
PBR	2.0	1.8	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.6	10.8	8.6	7.4	6.4
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	18.0	11.7	5.9	7.0	5.6
영업이익 증가율 (%)	-3.4	-24.0	16.6	29.9	23.4
지배순이익 증가율 (%)	67.0	-56.9	31.6	31.5	24.8
매출총이익률 (%)	18.7	18.9	21.3	21.4	21.5
영업이익률 (%)	2.9	2.0	2.2	2.7	3.1
지배순이익률 (%)	3.7	1.4	1.8	2.2	2.6
EBITDA 마진 (%)	6.1	5.3	5.6	5.9	6.2
ROIC	8.6	5.1	6.7	8.4	10.2
ROA	5.8	2.4	3.0	3.9	4.7
ROE	14.5	5.9	7.5	9.2	10.7
부채비율 (%)	100.3	112.8	107.5	98.3	88.6
순차입금/자기자본 (%)	25.9	40.2	36.3	27.9	17.8
영업이익/금융비용 (배)	4.5	5.9	6.8	7.9	9.5

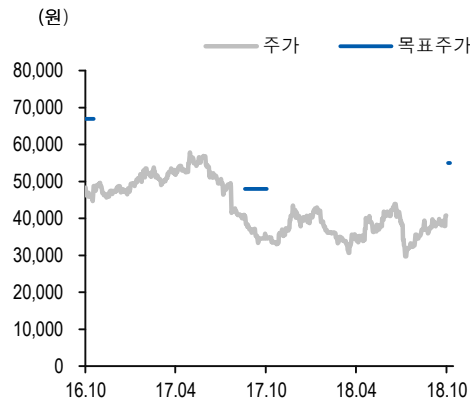
P/E band chart



P/B band chart



GS 리테일 (007070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-15	BUY	55,000	1년		
2018-08-30	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-20.02	-15.00
2017-08-30	BUY	48,000	1년	-22.56	-8.44
2016-10-28	BUY	67,000	1년	-28.59	-13.58
2016-02-04	BUY	70,000	1년	-27.91	-15.57

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	84.7
Hold(중립)	13.6
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외