

GS리테일(007070)

하회	부합	상회
----	----	----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

편의점 개선은 계속된다

영업이익 컨센서스 상단 부합
편의점 비용절감은 2019년까지 지속
유통업종 내 탑픽으로 추천

Facts : 영업이익 컨센서스 상단 부합

3분기 매출액은 전년동기대비 3% 증가, 영업이익은 40% 증가해 컨센서스 상단에 부합했다. 전년동기 1회성 세금 관련 비용이 반영되어 이익 증가율이 높아 보이지만 일회성 요인을 제거하면 3% 증가한 수준이다. 편의점, 슈퍼마켓, 호텔 등 주요 사업부문은 개선되었으나 기타 사업 적자는 지속되었다. 편의점 영업이익이 최저임금 관련 지원금 지급에도 불구하고 매출 개선, 프로모션 절감에 힘입어 1% 증가했다. 슈퍼마켓 역시 기존점매출 증가율이 6%에 달하고 전자가격표 도입으로 고정비가 절감되어 영업이익이 전년동기대비 33억원 증가했다.

Pros & cons : 편의점 비용절감은 2019년까지 지속

편의점 성수기임에도 프로모션 비용절감 금액이 2분기와 유사한 50억원 기록했다. 기록적인 폭염으로 전반적인 판매가 늘었고, 이익률이 높은 음료와 주류 판매가 10% 이상 증가율을 기록했다. 편의점 성장동력으로 삼고 있는 FF(Fresh Food) 역시 상품 다변화로 20% 이상 매출 증가율을 보이고 있다. 슈퍼마켓과 MD 통합으로 인한 이익률 개선도 2분기와 유사하나 개선 속도가 예상 대비 느리다. 프로모션 절감액은 2019년에 줄어들 수 있으나 매출 개선으로 인한 원가절감 효과는 지속되어 편의점 효율화는 2019년에도 지속될 전망이다.

Action : 유통업종 내 탑픽으로 추천

산업통상자원부에서 발표하는 편의점 산업자료에 대한 실망감으로 최근 주가 조정이 있었다. 그러나 전년도 기저효과와 식품 매출 증가로 기존점매출은 여전히 증가하고 있다. 안정적인 출점도 지속되고 있는 만큼 성장성은 충분하다. 현재 주가 기준 12MF PER 16.0배로 글로벌 peer 대비 할인을 받고 있다. 기대하지 않았던 슈퍼마켓과 호텔 부문도 이익 증가에 기여하고 있는 만큼 내년도 실적도 기대할 만하다. 대표적 부진 사업이었던 H&B(Health&Beauty) 사업도 적자점포 폐점을 시작한 만큼 재정비 이후 손실 축소를 기대한다. ‘매수’ 의견과 목표주가 57,000원을 유지하고 유통업종 내 탑픽으로 추천한다.

매수(유지)

목표주가: 57,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(11/1)	2,024
주가(11/1)	35,250
시가총액(십억원)	2,714
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저(원)	43,950/29,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,108
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.1/21.9
주요주주(%)	GS 외 1인 65.8
	Genesis Asset Managers,LLP 5.0

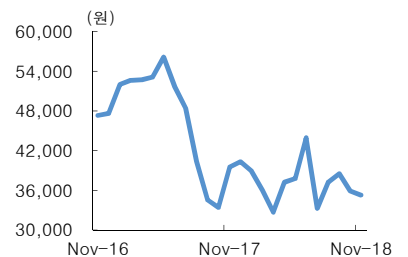
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	26.3	17.8	15.7
PBR(x)	1.5	1.3	1.2
ROE(%)	5.9	7.1	7.8
DY(%)	1.5	1.7	1.7
EV/EBITDA(x)	9.8	8.3	7.7
EPS(원)	1,535	1,982	2,252
BPS(원)	26,369	27,841	29,583

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.7)	(5.2)	5.5
KOSPI 대비(%p)	4.8	14.3	26.3

주가추이



자료: WISEfn

허나래

narae.heo@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	2,259.3	2,073.1	1,994.8	2,198.9	2,325.4	5.8	2.9	2,385.4
영업이익	55.6	31.0	21.6	55.7	77.6	39.3	39.7	71.7
영업이익률(%)	2.5	1.5	1.1	2.5	3.3	0.8	0.9	3.0
세전이익	59.4	46.9	26.2	63.2	83.6	32.2	40.7	78.5
순이익	38.2	15.1	16.1	44.2	58.9	33.4	54.1	57.0

자료: 한국투자증권

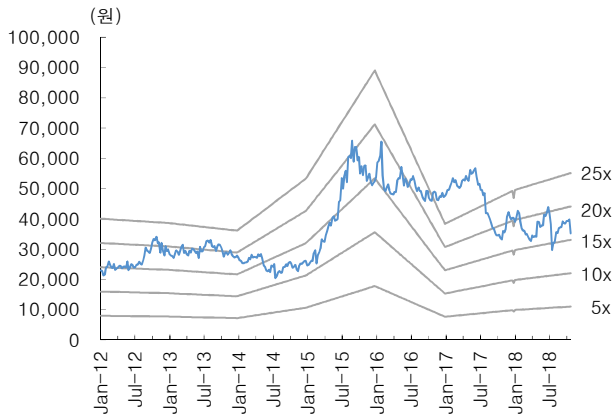
〈표 2〉 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
전사 매출	1,846	2,088	2,259	2,073	1,995	2,199	2,325	2,223	7,402	8,267	8,742	9,180
YoY	12.5	12.8	13.7	7.8	8.1	5.3	2.9	7.2	18.0	11.7	5.8	5.0
영업이익	26	53	56	31	22	56	78	33	218	166	188	214
YoY	(1.5)	(21.8)	(34.9)	(19.3)	(17.2)	4.9	39.8	8.0	(3.4)	(24.0)	13.6	13.9
OPM	1.4	2.5	2.5	1.5	1.1	2.5	3.3	1.5	15.3	11.4	12.4	13.9
편의점 매출	1,382	1,601	1,729	1,565	1,479	1,670	1,757	1,666	5,603	6,278	6,571	6,938
YoY	14.9	14.3	13.8	5.8	7.0	4.3	1.6	6.4	20.4	12.1	4.7	5.6
영업이익	32	64	76	37	20	65	76	38	213	209	200	215
YoY	21.0	(5.7)	(4.5)	(5.8)	(37.2)	1.7	0.7	3.2	13.1	(2.0)	(4.4)	7.6
OPM	2.3	4.0	4.4	2.4	1.3	3.9	4.3	2.3	3.8	3.3	3.0	3.1
슈퍼마켓 매출	355	366	395	344	365	373	409	368	1,424	1,460	1,515	1,541
YoY	0.3	2.2	4.6	2.7	2.9	2.0	3.4	7.0	2.5	2.5	3.8	1.7
영업이익	(2)	(4)	2	(10)	1	1	6	(5)	(16)	(13)	3	5
YoY	nm	nm	118.2	nm	nm	nm	137.5	nm	nm	nm	nm	52.5
OPM	(0.4)	(1.2)	0.6	(2.8)	0.3	0.3	1.4	(1.3)	(1.1)	(0.9)	0.2	0.3
호텔 매출	53	57	61	75	67	73	70	77	209	245	287	311
YoY	25.7	3.3	29.0	15.1	26.3	4.0	5.0	2.5	4.9	17.3	17.0	8.5
영업이익	4	(1)	8	17	15	11	14	19	12	29	59	61
YoY	nm	nm	4,100.0	140.8	231.8	nm	66.7	13.9	(17.9)	144.5	103.9	3.4
OPM	8.3	(1.4)	13.9	22.7	21.9	14.9	20.0	27.9	5.7	11.9	5.0	5.3
기타 매출	57	65	74	88	84	83	90	111	166	283	368	391
YoY	36.1	73.7	72.1	100.7	48.8	28.1	21.6	26.4	0.0	71.0	30.0	6.0
영업이익	(9)	(6)	(31)	(14)	(14)	(22)	(19)	(20)	9	(59)	(74)	(67)
세전이익	30	53	59	47	26	58	66	46	365	189	201	229
지배주주순이익	23	42	38	15	16	44	50	39	274	118	152	174
YoY	19.0	(14.6)	nm	(89.4)	(29.9)	4.5	30.8	156.9	67.0	(56.9)	28.9	13.9

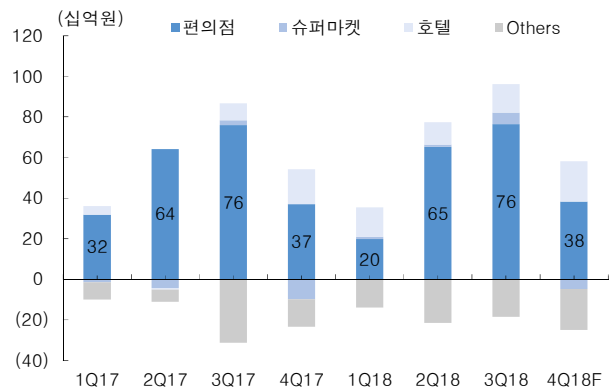
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band: 12MF PER 16배



자료: GS리테일, 한국투자증권

[그림 2] 사업부문별 영업이익 구성



자료: GS리테일, 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, 알라블라, 부츠 등이 있음

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	748	743	809	849	897
현금성자산	44	91	105	110	116
매출채권및기타채권	249	294	311	326	345
재고자산	154	231	254	266	281
비유동자산	3,973	4,349	4,532	4,746	4,983
투자자산	56	130	147	145	143
유형자산	2,282	2,393	2,462	2,536	2,609
무형자산	155	171	175	184	194
자산총계	4,721	5,092	5,341	5,596	5,881
유동부채	1,219	1,796	1,891	1,968	2,053
매입채무및기타채무	841	1,019	1,005	1,010	1,018
단기차입금및단기사채	30	411	461	511	561
유동성장기부채	213	312	332	352	372
비유동부채	1,145	903	944	988	1,037
사채	389	110	110	110	110
장기차입금및금융부채	187	155	165	175	185
부채총계	2,364	2,699	2,835	2,955	3,090
지배주주지분	1,990	2,030	2,144	2,278	2,427
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
기타자본	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	1,758	1,802	1,908	2,035	2,178
비지배주주지분	368	363	363	363	363
자본총계	2,358	2,393	2,507	2,641	2,790

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	435	442	416	389	461
당기순이익	274	115	153	173	189
유형자산감가상각비	191	225	236	247	258
무형자산상각비	43	46	50	52	55
자산부채변동	26	59	(17)	(84)	(40)
기타	(99)	(3)	(6)	(1)	(1)
투자활동현금흐름	8	(423)	(435)	(417)	(489)
유형자산투자	(311)	(381)	(316)	(331)	(341)
유형자산매각	3	12	10	10	10
투자자산순증	(18)	(95)	(9)	9	9
무형자산순증	(40)	(40)	(54)	(61)	(66)
기타	373	80	(66)	(45)	(101)
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	(0)	(0)	(0)	0	(0)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(21)	47	14	5	6

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

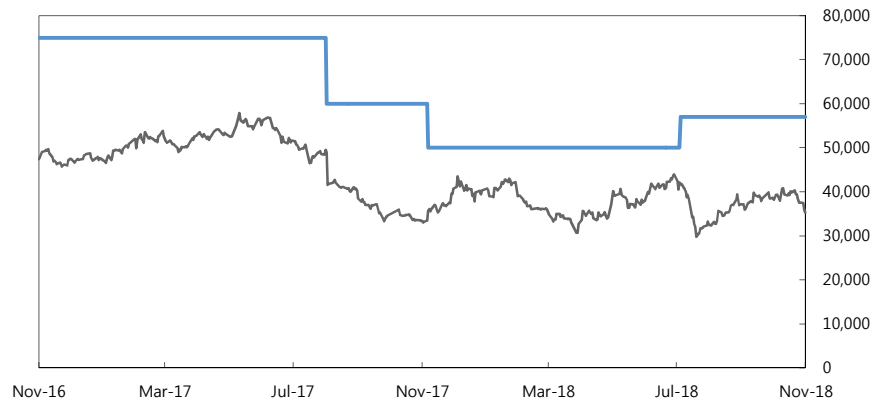
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	7,402	8,267	8,742	9,180	9,700
매출원가	6,015	6,707	6,990	7,305	7,708
매출총이익	1,387	1,559	1,752	1,875	1,992
판매관리비	1,169	1,394	1,564	1,661	1,757
영업이익	218	166	188	214	235
금융수익	22	27	22	25	26
이자수익	21	26	20	23	24
금융비용	49	28	35	38	40
이자비용	49	28	35	38	40
기타영업외손익	175	24	25	27	28
관계기업관련손익	-2	1	1	1	1
세전계속사업이익	365	189	201	229	249
법인세비용	91	74	49	55	60
연결당기순이익	274	115	153	173	189
지배주주지분순이익	274	118	153	173	189
기타포괄이익	-12	7	7	7	7
총포괄이익	262	122	160	180	196
지배주주지분포괄이익	263	126	160	180	196
EBITDA	452	437	474	514	548

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,562	1,535	1,982	2,252	2,453
BPS	25,842	26,369	27,841	29,583	31,526
DPS	1,100	600	600	600	600
성장성(% , YoY)					
매출증가율	18.0	11.7	5.8	5.0	5.7
영업이익증가율	(3.4)	(24.0)	13.6	13.9	9.5
순이익증가율	67.0	(56.9)	29.2	13.6	8.9
EPS증가율	67.0	(56.9)	29.1	13.6	8.9
EBITDA증가율	6.4	(3.4)	8.6	8.4	6.7
수익성(%)					
영업이익률	2.9	2.0	2.2	2.3	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	3.2	3.3
ROE	14.5	5.9	7.3	7.8	8.0
배당수익률	2.3	1.5	1.7	1.7	1.7
배당성향	30.9	39.1	30.3	26.6	24.5
안정성					
순차입금(십억원)	516	817	857	926	994
차입금/자본총계비율(%)	34.7	41.2	42.6	43.4	44.0
Valuation(X)					
PER	13.4	26.3	17.8	15.7	14.4
PBR	1.8	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.1	9.8	8.3	7.8	7.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS리테일(007070)	2016.10.27	매수	75,000원	-32.2	-22.8
	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 11월 1일 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
- 중 립 : 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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.