

2018. 11. 2



▲ 유통/화장품

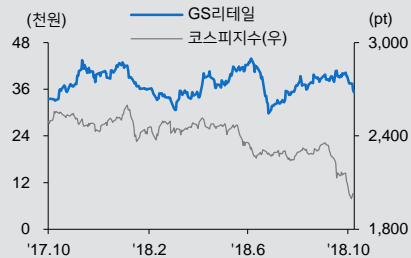
Analyst 양지혜  
02. 6098-6667  
jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	48,000 원
현재주가 (11.1)	35,250 원
상승여력	36.2%
KOSPI	2,024.46pt
시가총액	27,143억원
발행주식수	7,700만주
유통주식비율	34.11%
외국인비중	22.02%
52주 최고/최저가	43,950원/29,750원
평균거래대금	93.8억원
주요주주(%)	
GS 외 1인	65.77
Genesis Asset Managers,LLP	5.04

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.7	-5.2	5.5
상대주가	5.5	17.7	33.3

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	7,402.0	218.1	274.3	3,562	64.6	25,842	13.4	1.8	10.1	14.5	100.3
2017	8,266.6	165.7	118.2	1,535	-57.9	26,369	26.3	1.5	9.8	5.9	112.8
2018E	8,647.6	188.4	139.8	1,816	27.1	27,435	19.4	1.3	7.8	6.8	104.7
2019E	8,948.5	209.1	157.0	2,039	12.2	28,623	17.3	1.2	7.4	7.3	96.3
2020E	9,217.0	230.4	170.4	2,212	8.4	29,886	15.9	1.2	6.9	7.6	88.0

# GS리테일 007070

## 전사적인 효율 개선으로 호실적 기록

- ✓ 3Q 매출액 2,33조원 (+2.9% YoY), 영업이익 776억원 (+39.7% YoY) 기록
- ✓ 편의점 및 슈퍼마켓 개선과 호텔 호조로 시장 컨센서스 상회
- ✓ 락라블라와 기타 사업부가 신규 투자 확대로 부진했지만 우려 대비 선방
- ✓ 2019년에도 점포 효율성 개선과 내실화에 집중할 계획
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 48,000원으로 상향

### 3Q 편의점 및 슈퍼마켓 개선과 호텔 호조로 시장 컨센서스 상회

GS리테일의 3분기 실적은 매출액 2,33조원 (+2.9% YoY), 영업이익 776억원 (+39.7% YoY)을 기록하였다. 1) 편의점은 매출액은 1,76조원 (+1.6% YoY, 회계변경 이전기준 +7.9% YoY), 영업이익 764억원 (+0.7% YoY)로 점포 수는 +6.4% YoY. 기존점성장률은 3% (담배제외 2%)를 나타냈다. 최저임금 인상에 따른 점주 지원금 (전기료 등)은 150억원 정도 추산되며, 즉석식품은 차별화된 상품 경쟁력으로 20% 대 이상 성장했다. 특히 자체적인 원가율 개선과 광고판촉비 등 비용 절감 (110억원)효과가 뚜렷하게 나타났다. 2) 슈퍼마켓은 매출액은 4,090억원 (+3.4% YoY), 영업이익 57억원 (+137.5% YoY)을 기록했다. GS슈퍼마켓은 반찬 등 조리식품과 HMR 카테고리를 강화하면서 평균 기존점성장률은 양호한 6%를 달성했다. 3) 호텔은 매출액은 699조원 (+3.4% YoY), 영업이익 140억원 (+66.7% YoY)의 호실적을 나타냈으며 락라블라와 기타 사업부가 신규 투자 확대에 각각 -70억원, -115억원을 기록하여 부진했지만 우려 대비 선방했다.

### 2019 년에도 점포 효율성 개선과 내실화에 집중할 계획

10월은 이른 추위로 편의점 일반상품기준 기존점성장률은 0~1%로 추산되며 담배 판매 기저가 낮아 전체 기존점성장률은 2%가 예상된다. 지난해 낮은 기저를 바탕으로 4분기 플러스 성장세가 지속될 전망이다. GS리테일은 MD 개편을 통한 편의점과 슈퍼의 통합 구매 강화, 광고판촉비 및 비효율적인 투자 축소, HMR 및 즉석식품 카테고리 확대 및 차별화된 상품 출시 등을 강화하고 있다. 2019년 최저임금 10.9% 인상에 따른 점주들의 인건비 부담은 월평균 45만원 증가할 전망이며 기존점성장률 2% 이상 달성시 보완 가능하다. 따라서 GS리테일에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 3분기 호실적을 반영하여 적정주가를 48,000원으로 상향한다.

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,325.4	2,259.3	2.9	2,198.9	5.8	2,361.6	-1.5	2,385.4	-2.5
영업이익	77.6	55.6	39.7	55.7	39.3	70.4	10.2	71.7	8.3
지배주주순이익	58.9	38.2	54.1	44.2	33.4	52.0	13.2	57.0	3.3
영업이익률 (%)	3.3			2.5		3.0		3.0	0.3%p
지배주주순이익률 (%)	2.5			2.0		2.2		2.4	0.1%p

자료: GS리테일, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	8,704.2	9,064.0	8,647.6	8,948.5	-0.7	-1.3
영업이익	183.1	206.2	188.4	209.1	2.9	1.4
지배주주순이익	137.5	156.1	139.8	157.0	1.7	0.5

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)		2019년	multiple	지분율	가치
영업가치	편의점	164.7	20	100.0	3,294
	슈퍼	5.5	15	100.0	82
	호텔	50.1	15	67.6	508
	H&B스토어	(20.3)	20	100.0	0
	합				3,884
				순자산	가치
자산가치	투자부동산				659
	합				659
순차입금 (연결)					796
적정가치 (NAV)					3,747
주식수 (천주)					77,000
주당적정가치 (원)					48,664

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 GS리테일 분기별 실적 추이 및 전망											
(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
<b>매출액</b>	<b>8,266.6</b>	<b>1,994.8</b>	<b>2,198.9</b>	<b>2,325.4</b>	<b>2,128.5</b>	<b>8,647.6</b>	<b>2,058.9</b>	<b>2,266.1</b>	<b>2,415.9</b>	<b>2,207.7</b>	<b>8,948.5</b>
증가율 (% YoY)	11.7	8.1	5.3	2.9	2.7	4.6	3.2	3.1	3.9	3.7	3.5
편의점	6,278.0	1,479.2	1,669.7	1,756.5	1,597.7	6,503.1	1,526.4	1,721.3	1,836.0	1,665.7	6,749.4
증가율 (% YoY)	12.1	7.0	4.3	1.6	2.1	3.6	3.2	3.1	4.5	4.3	3.8
점포수 (개)	11,907	12,635	12,772	12,977	13,079	12,866	13,170	13,300	13,430	13,500	13,350
증가율 (% YoY)	16.9	12.6	8.5	6.4	5.2	8.1	4.2	4.1	3.5	3.2	3.8
점당매출액 (억원)	5.3	1.2	1.3	1.4	1.2	5.1	1.2	1.3	1.4	1.2	5.1
증가율 (% YoY)	-4.2	-4.9	-3.9	-4.5	-3.0	-4.1	-1.0	-1.0	1.0	1.0	0.0
기존점성장률 일반	2.4	1.0	1.0	2.0	1.0		1.0	2.0	2.0	1.0	
기존점성장률 전체	-1.9	0.0	2.0	3.0	2.5		2.0	3.0	3.0	2.0	
슈퍼마켓	1,459.9	364.8	373.2	409.0	352.5	1,499.5	376.0	384.7	415.8	358.4	1,534.9
증가율 (% YoY)	2.5	2.9	2.0	3.4	2.4	2.7	3.1	3.1	1.7	1.7	2.4
점포수 (개)	282	291	291	302	302	297	303	303	304	304	304
증가율 (% YoY)	-1.0	5.4	4.3	6.3	4.5	5.1	4.1	4.1	0.7	0.7	2.4
호텔사업부	245.2	66.7	73.0	69.9	88.2	297.8	70.7	77.4	74.1	93.5	315.7
증가율 (% YoY)	17.3	26.3	29.2	15.5	17.0	21.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
랄라블라 (H&B)	150.0	32.5	45.0	45.0	56.0	178.5	31.5	42.8	42.8	54.3	171.3
증가율 (% YoY)		30.0	50.0	12.5	1.8	19.0	-3.0	-5.0	-5.0	-3.0	-4.0
기타사업부	133.5	51.6	38.0	45.0	34.1	168.7	54.2	39.9	47.3	35.8	177.1
증가율 (% YoY)	-19.4	63.3	9.2	32.4	3.0	26.4	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
매출원가	6,707.3	1,581.4	1,727.4	1,813.8	1,670.9	6,793.5	1,626.5	1,772.1	1,874.7	1,722.0	6,995.3
증가율 (% YoY)	11.5	5.0	1.8	-0.8	-0.3	1.3	2.9	2.6	3.4	3.1	3.0
매출원가율 (%)	81.1	79.3	78.6	78.0	78.5	78.6	79.0	78.2	77.6	78.0	78.2
매출총이익	1,559.3	413.4	471.5	511.6	457.6	1,854.1	432.4	494.0	541.2	485.7	1,953.2
증가율 (% YoY)	12.4	21.9	20.3	18.9	15.0	18.9	4.6	4.8	5.8	6.1	5.3
매출총이익률 (%)	18.9	20.7	21.4	22.0	21.5	21.4	21.0	21.8	22.4	22.0	21.8
판관비	1,393.6	391.6	415.8	434.0	424.3	1,665.7	408.9	434.8	456.4	444.0	1,744.1
증가율 (% YoY)	19.2	25.1	22.7	15.8	15.6	19.5	4.4	4.6	5.2	4.6	4.7
판관비율 (%)	16.9	19.6	18.9	18.7	19.9	19.3	19.9	19.2	18.9	20.1	19.5
<b>영업이익</b>	<b>165.8</b>	<b>21.6</b>	<b>55.7</b>	<b>77.6</b>	<b>33.3</b>	<b>188.4</b>	<b>23.5</b>	<b>59.2</b>	<b>84.8</b>	<b>41.6</b>	<b>209.1</b>
증가율 (% YoY)	-24.0	-17.2	5.0	39.6	7.4	13.6	8.8	6.2	9.2	25.1	11.1
영업이익률 (%)	2.0	1.1	2.5	3.3	1.6	2.2	1.1	2.6	3.5	1.9	2.3
편의점	208.9	19.9	65.3	76.4	35.2	196.8	21.4	68.9	82.6	38.3	211.2
증가율 (% YoY)	-2.0	-37.2	1.7	0.7	-5.3	-5.8	7.4	5.4	8.1	9.0	7.3
이익률 (%)	3.3	1.3	3.9	4.3	2.2	3.0	1.4	4.0	4.5	2.3	3.1
슈퍼마켓	-13.2	1.0	1.1	5.7	-6.0	1.8	1.5	1.5	6.0	-2.0	7.0
증가율 (% YoY)	적지	흑전	흑전	137.5	적지	흑전	50.0	36.4	5.3	적지	288.9
이익률 (%)	-0.9	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	0.1	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	0.5
호텔사업부	29.1	14.6	10.9	14.0	20.0	59.5	15.8	11.8	15.1	21.6	64.3
증가율 (% YoY)	144.5	231.8	흑전	66.7	17.0	104.5	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
이익률 (%)	11.9	21.9	14.9	20.0	22.7	20.0	22.3	15.2	20.4	23.1	20.4
랄라블라 (H&B)	-18.5	-6.0	-7.0	-7.0	-9.0	-29.0	-6.0	-6.0	-6.0	-8.0	-26.0
증가율 (% YoY)		적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
이익률 (%)	-12.3	-18.5	-15.6	-15.6	-16.1	-16.2	-19.0	-14.0	-14.0	-14.7	-15.2
기타사업부	-47.8	-7.9	-14.5	-11.5	-6.9	-40.8	-9.1	-16.9	-13.0	-8.3	-47.3
증가율 (% YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
이익률 (%)	-35.8	-15.3	-38.2	-25.6	-20.1	-24.2	-16.9	-42.4	-27.4	-23.1	-26.7

자료: GS리테일, 메리츠증권 리서치센터

## GS 리테일 (007070)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>7,402.0</b>	<b>8,266.6</b>	<b>8,647.6</b>	<b>8,948.5</b>	<b>9,217.0</b>
매출액증가율 (%)	18.0	11.7	4.6	3.5	3.0
매출원가	6,015.1	6,707.3	6,793.5	6,995.3	7,189.2
매출총이익	1,386.9	1,559.3	1,854.1	1,953.2	2,027.7
판매관리비	1,168.8	1,393.6	1,665.7	1,744.1	1,797.3
<b>영업이익</b>	<b>218.1</b>	<b>165.7</b>	<b>188.4</b>	<b>209.1</b>	<b>230.4</b>
영업이익률	2.9	2.0	2.2	2.3	2.5
금융손익	-26.5	-1.2	-4.4	5.5	12.4
중속/관계기업손익	-2.4	0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	175.5	24.0	24.0	24.0	24.0
세전계속사업이익	364.6	189.2	208.0	238.7	266.8
법인세비용	91.0	74.1	61.7	74.6	89.0
<b>당기순이익</b>	<b>273.5</b>	<b>115.1</b>	<b>146.3</b>	<b>164.0</b>	<b>177.8</b>
지배주주지분 손이익	274.3	118.2	139.8	157.0	170.4

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>434.5</b>	<b>442.2</b>	<b>475.8</b>	<b>464.8</b>	<b>457.6</b>
당기순이익(손실)	273.5	115.1	146.3	164.0	177.8
유형자산상각비	190.9	224.6	237.1	233.1	227.1
무형자산상각비	43.1	46.5	49.9	35.0	24.5
운전자본의 증감	26.0	59.5	43.7	33.9	29.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>7.8</b>	<b>-423.3</b>	<b>-223.5</b>	<b>-221.4</b>	<b>-205.6</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-311.0	-380.9	-215.0	-215.0	-200.0
투자자산의 감소(증가)	-21.7	-73.4	-6.0	-4.7	-4.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-463.6</b>	<b>28.2</b>	<b>-171.2</b>	<b>-232.8</b>	<b>-240.5</b>
차입금의 증감	-377.9	167.7	-125.0	-175.0	-175.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-21.3	46.7	81.2	10.6	11.5
기초현금	65.3	44.0	90.7	171.9	182.5
기말현금	44.0	90.7	171.9	182.5	194.0

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>748.3</b>	<b>743.0</b>	<b>797.0</b>	<b>829.4</b>	<b>860.3</b>
현금및현금성자산	44.0	90.7	171.9	182.5	194.0
매출채권	153.9	187.1	178.3	184.5	190.1
재고자산	154.5	230.6	201.4	208.4	214.7
<b>비유동자산</b>	<b>3,973.1</b>	<b>4,349.3</b>	<b>4,283.3</b>	<b>4,234.9</b>	<b>4,187.6</b>
유형자산	2,282.4	2,392.6	2,370.5	2,352.4	2,325.3
무형자산	155.3	170.8	120.9	85.9	61.4
투자자산	56.3	130.3	136.3	141.0	145.3
<b>자산총계</b>	<b>4,721.4</b>	<b>5,092.3</b>	<b>5,080.3</b>	<b>5,064.3</b>	<b>5,047.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,218.6</b>	<b>1,795.6</b>	<b>1,675.7</b>	<b>1,547.8</b>	<b>1,416.0</b>
매입채무	376.5	480.5	448.3	463.8	477.8
단기차입금	0.0	235.0	215.0	195.0	175.0
유동성장기부채	213.0	311.5	216.5	121.5	26.5
<b>비유동부채</b>	<b>1,145.3</b>	<b>903.3</b>	<b>922.8</b>	<b>936.0</b>	<b>946.8</b>
사채	389.3	109.8	104.8	99.8	94.8
장기차입금	186.4	154.7	149.7	144.7	139.7
<b>부채총계</b>	<b>2,363.8</b>	<b>2,698.9</b>	<b>2,598.4</b>	<b>2,483.9</b>	<b>2,362.8</b>
자본금	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
자본잉여금	155.5	155.5	155.5	155.5	155.5
기타포괄이익누계액	-0.1	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
이익잉여금	1,757.5	1,801.7	1,883.8	1,975.3	2,072.5
비지배주주지분	367.7	363.0	369.4	376.4	383.9
<b>자본총계</b>	<b>2,357.5</b>	<b>2,393.3</b>	<b>2,481.9</b>	<b>2,580.4</b>	<b>2,685.1</b>

### Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	96,130	107,358	112,307	116,214	119,701
EPS(지배주주)	3,562	1,535	1,816	2,039	2,212
CFPS	6,630	6,708	6,487	6,509	6,572
EBITDAPS	5,871	5,673	6,175	6,198	6,260
BPS	25,842	26,369	27,435	28,623	29,886
DPS	1,100	600	750	850	950
배당수익률(%)	2.3	1.5	2.1	2.4	2.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	13.4	26.3	19.4	17.3	15.9
PCR	7.2	6.0	5.4	5.4	5.4
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	1.8	1.5	1.3	1.2	1.2
EBITDA	452.1	436.8	475.5	477.2	482.0
EV/EBITDA	10.1	9.8	7.8	7.4	6.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	14.5	5.9	6.8	7.3	7.6
EBITDA 이익률	6.1	5.3	5.5	5.3	5.2
부채비율	100.3	112.8	104.7	96.3	88.0
금융비용부담률	0.7	0.3	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	4.5	5.9	6.6	8.7	12.4
매출채권회전율(x)	56.2	48.5	47.3	49.3	49.2
재고자산회전율(x)	54.7	42.9	40.0	43.7	43.6

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**GS 리테일 (007070) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.02.03	기업브리프	Buy	64,000	양지혜	-21.6	-9.5	
2017.05.12	기업브리프	Buy	70,000	양지혜	-23.6	-18.7	
2017.07.17	산업브리프	Buy	64,000	양지혜	-24.6	-22.6	
2017.08.03	기업브리프	Trading Buy	54,000	양지혜	-29.0	-20.9	
2017.10.16	기업브리프	Trading Buy	40,000	양지혜	-5.0	8.8	
2018.01.22	산업브리프	Trading Buy	46,000	양지혜	-14.4	-6.6	
2018.02.19	기업브리프	Trading Buy	43,000	양지혜	-20.1	-15.6	
2018.04.13	기업브리프	Trading Buy	43,000	양지혜	-15.3	2.2	
2018.08.10	기업브리프	Buy	43,000	양지혜	-14.2	2.2	
2018.11.02	기업브리프	Buy	48,000	양지혜	-	-	