

# GS리테일 (007070)

소매/유통

이진협



02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>55,000원 (M)</b>
현재주가 (11/1)	<b>35,250원</b>
상승여력	<b>56%</b>

시가총액	27,143억원
총발행주식수	77,000,000주
60일 평균 거래대금	94억원
60일 평균 거래량	251,965주
52주 고	43,950원
52주 저	29,750원
외인지분율	22.02%
주요주주	GS 외 1 인 65.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.7)	8.0	5.5
상대	5.5	23.0	33.3
절대(달러환산)	(10.8)	6.3	3.4

## 3Q 리뷰 : 다 좋았다 (기타부문은 제외하고)

### 3Q18 Review : 모든 부문이 좋았다 (기타부문을 제외하고)

3분기 매출액 23,254억원(+2.9% YoY), 영업이익 776억원(+39.7% YoY)을 기록하여, 컨센서스(717억원)을 상회하는 호실적을 달성했다.

편의점의 경우, 매출액 17,565억원(+1.6% YoY), 영업이익 764억원(+0.7% YoY)을 기록했다. 폭염에 따른 전기로 증가로 점주지원금이 예상보다 20억원 많은 150억원이 집행되었음에도 비용절감(원가 20억원, 마케팅비 50억원, 투자비 20억원, 인건비 20억원)과 매출율 개선으로 증익을 이뤄냈다는 점을 긍정적으로 평가할 수 있다. 기존점 신장률(담배 제외)은 +2% YoY으로 견조했다. 3분기 점포 순증은 205개점이었으며, 올해 점포 순증 가이던스(600개점)를 초과 달성할 것으로 전망된다.

슈퍼는 매출액 4,090억원(+3.4% YoY), 영업이익 57억원(+137.5% YoY)을 기록했다. 리뉴얼 효과 및 신선·조리식품 등 전략 카테고리의 견조한 성장에 따라 기존점 신장률은 +6% YoY를 기록하며 호조세를 이어나갔다. 점포 순증은 11개점이었다.

호텔은 매출액 699억원(+15.5% YoY), 영업이익 140억원(+66.7% YoY)을 기록했다. 임대사업이 안정적으로 영위되는 가운데, 호텔의 투숙률이 전년 대비 2%p 개선되었다.

기타부문의 매출액은 900억원(+21.6% YoY), 영업손실은 185억원이었다. 전년 1회성 비용(지방세 약 200억원)이 제거되면서 영업손실이 개선되었다. 다만, 일회성 비용 제거 효과를 제외하고는 전반적 실적 악화 되었다. 띠라블라는 영업손실 65억원을 기록했다. 신규 출점 없이 폐점 8개점만 진행되었으며, 기존점 신장률 부진은 지속되었다.

### 성장성 둔화 우려에 비교적 자유로운 GS리테일

당사는 10월 31일자 자료를 통해 편의점 성장성 둔화의 원인을 전자담배 디바이스 매출 둔화 따른 기고효과의 영향으로 추정하고 성장을 둔화보다 상품믹스 개선에 따른 수익성 개선에 집중할 필요가 있다는 의견을 개진한 바 있다.

하지만, 여전히 성장성 둔화에 대해 우려가 상존하고 있는 상황이다. 이러한 상황에서 GS리테일이 성장성 둔화에 대한 우려에 비교적 자유로울 수 있다는 점이 부각될 수 있다고 판단한다. 지난해 경쟁사의 전자담배 독점 판매에 따른 담배매출의 기저효과가 연말까지 부각될 수 있기 때문이다. 이에 따라 성장성에 대한 부담이 느껴진다면 GS리테일은 중심으로 대응할 필요가 있다.

(다음 페이지에)

Quarterly earning forecasts

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	23,254	2.9	5.8	23,854	-2.5
영업이익	776	39.7	39.2	717	8.3
세전계속사업이익	836	40.7	32.1	774	7.9
지배순이익	589	54.1	33.4	552	6.8
영업이익률 (%)	3.3	+0.8 %pt	+0.8 %pt	3.0	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.5	+0.8 %pt	+0.5 %pt	2.3	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	74,020	82,666	86,866	91,804	
영업이익	2,181	1,657	1,891	2,127	
지배순이익	2,743	1,182	1,500	1,720	
PER	14.3	30.1	18.1	15.8	
PBR	2.0	1.8	1.3	1.2	
EV/EBITDA	10.6	10.8	8.0	7.4	
ROE	14.5	5.9	7.2	7.8	

자료: 유안타증권

**+ Alpha : '랄라블라' 관련 의사결정**

랄라블라 사업에 대한 의사결정이 4분기 중으로 완료될 것으로 기대한다. 랄라블라에 대한 의사결정이 향후 주가의 모멘텀으로 작용할 수 있다. 의사결정이 완료되기 이전까지는 기존점 개선이 되지 않는 점포에 대해 조기 폐점이 진행될 예정이다. 3분기 랄라블라 영업적자 65억원 중 폐점비용이 포함된 것이기에 폐점에 따른 비용 부담은 크지 않을 것으로 전망된다.

**투자의견 Buy, 목표주가 55,000원, Top Pick 의견 유지**

GS리테일에 대해 목표주가 55,000원, 유통업종 Top Pick 의견을 유지한다. 편의점업의 일시적 성장률 둔화가 나타나고 있다. 하지만 '점포 증가율 둔화에 따른 점당 매출액 상승 → 본부와 점주간 노이즈 축소 → 편의점업 Valuation 정상화'라는 그림은 여전히 유효하다고 판단하기 때문이다.

[표 1] 3분기 실적과 컨센서스 (단위: 억원)

	3Q17	2Q18	3Q18P	YoY	QoQ	Consensus	대비
매출액	22,593	21,989	23,254	2.9%	5.8%	23,854	-2.5%
영업이익	556	557	776	39.6%	39.3%	717	8.2%
법인세차감전이익	594	632	836	40.7%	32.3%	774	8.0%
지배순이익	382	442	589	54.2%	33.3%	552	6.7%

자료: GS 리테일 유안타증권 리서치센터

[표 2] 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	23,254	21,675	82,666	86,866	91,804
YoY	12.5%	12.8%	13.7%	7.8%	8.1%	5.3%	2.9%	4.6%	11.7%	5.1%	5.7%
편의점	13,820	16,013	17,294	15,653	14,792	16,697	17,565	16,342	62,780	65,396	69,464
수퍼	3,545	3,658	3,954	3,442	3,648	3,732	4,090	3,597	14,599	15,067	15,755
호텔	528	565	605	754	667	730	699	829	2,452	2,925	3,072
기타	566	647	740	881	841	830	900	907	2,834	3,478	3,513
영업이익	261	531	556	310	216	557	776	341	1,658	1,890	2,127
YoY	-1.5%	-21.8%	-34.8%	-19.3%	-17.2%	4.9%	39.6%	10.1%	-24.0%	14.0%	12.5%
편의점	317	642	759	371	199	653	764	376	2,089	1,992	2,184
수퍼	-15	-43	24	-98	10	11	57	-54	-132	24	41
호텔	44	-8	84	171	146	109	140	199	291	594	628
기타	-86	-59	-312	-135	-139	-215	-185	-180	-592	-719	-726
영업이익률	1.4%	2.5%	2.5%	1.5%	1.1%	2.5%	3.3%	1.6%	2.0%	2.2%	2.3%

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	86,866	91,804	95,253
매출원가	60,151	67,073	68,379	72,175	74,839
매출충이익	13,869	15,593	18,487	19,629	20,414
판매비	11,688	13,936	16,597	17,502	18,022
영업이익	2,181	1,657	1,891	2,127	2,392
EBITDA	4,521	4,368	4,845	5,131	5,446
영업외손익	1,465	234	275	303	348
외환관련손익	0	0	0	1	1
이자손익	-278	-24	-64	-76	-41
관계기업관련손익	-24	6	1	2	2
기타	1,767	253	337	377	387
법인세비용차감전순이익	3,646	1,892	2,166	2,430	2,740
법인세비용	910	741	583	656	740
계속사업순이익	2,735	1,151	1,583	1,774	2,000
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,735	1,151	1,583	1,774	2,000
지배지분순이익	2,743	1,182	1,500	1,720	1,940
포괄순이익	2,618	1,221	1,562	1,774	2,000
지배지분포괄이익	2,627	1,256	1,490	1,720	1,940

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	8,100	8,485	9,048
현금및현금성자산	440	907	804	975	1,384
매출채권 및 기타채권	2,490	2,937	3,065	3,167	3,241
재고자산	1,545	2,306	2,168	2,280	2,361
비유동자산	39,731	43,493	44,068	44,625	45,100
유형자산	22,824	23,926	24,209	24,775	25,256
관계기업 등 지분관련자산	137	144	146	148	149
기타투자자산	427	1,159	1,248	1,248	1,248
자산총계	47,214	50,923	52,168	53,110	54,148
유동부채	12,186	17,956	17,138	16,991	16,775
매입채무 및 기타채무	8,410	10,186	9,508	9,760	9,944
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	27,029	26,482	25,866
지배지분	19,898	20,304	21,296	22,554	23,956
자본금	770	770	770	770	770
자본잉여금	1,555	1,555	1,555	1,555	1,555
이익잉여금	17,575	18,017	19,011	20,270	21,671
비지배지분	3,677	3,629	3,843	4,074	4,327
자본총계	23,575	23,933	25,139	26,628	28,283
순차입금	5,161	8,167	7,831	6,861	5,652
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	4,396	4,775	5,076
당기순이익	2,735	1,151	1,583	1,774	2,000
감가상각비	1,909	2,246	2,458	2,514	2,567
외환손익	0	0	0	-1	-1
종속, 관계기업 관련손익	24	-6	-1	-2	-2
자산부채의 증감	260	595	-638	-581	-559
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	-455	-412	-491
현금의 증감	-213	467	-103	170	409
기초 현금	653	440	907	804	975
기말 현금	440	907	804	975	1,384
NOPLAT	2,181	1,657	1,891	2,127	2,392
FCF	1,127	505	424	736	1,034

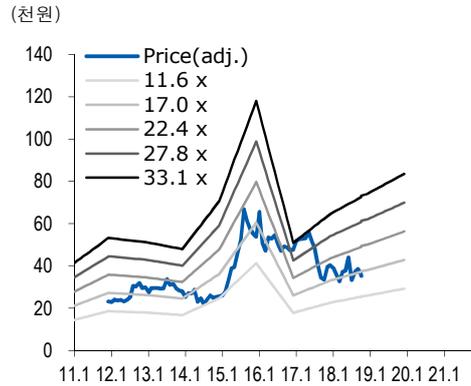
자료: 유안타증권

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

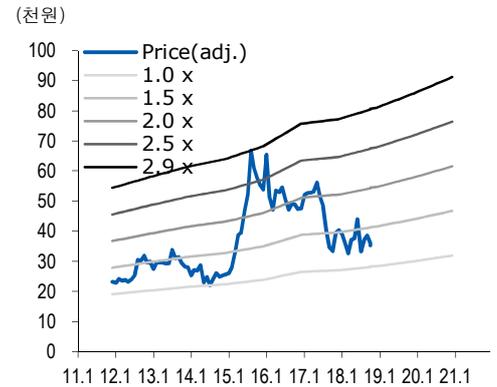
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	3,562	1,535	1,948	2,234	2,520
BPS	25,842	26,369	27,657	29,292	31,111
EBITDAPS	5,871	5,673	6,292	6,664	7,073
SPS	96,130	107,358	112,813	119,226	123,705
DPS	1,100	600	600	700	800
PER	14.3	30.1	18.1	15.8	14.0
PBR	2.0	1.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.6	10.8	8.0	7.4	6.8
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	5.1	5.7	3.8
영업이익 증가율 (%)	-3.4	-24.0	14.1	12.5	12.5
지배순이익 증가율 (%)	67.0	-56.9	26.9	14.7	12.8
매출총이익률 (%)	18.7	18.9	21.3	21.4	21.4
영업이익률 (%)	2.9	2.0	2.2	2.3	2.5
지배순이익률 (%)	3.7	1.4	1.7	1.9	2.0
EBITDA 마진 (%)	6.1	5.3	5.6	5.6	5.7
ROIC	8.6	5.1	6.6	7.1	7.8
ROA	5.8	2.4	2.9	3.3	3.6
ROE	14.5	5.9	7.2	7.8	8.3
부채비율 (%)	100.3	112.8	107.5	99.4	91.5
순차입금/자기자본 (%)	25.9	40.2	36.8	30.4	23.6
영업이익/금융비용 (배)	4.5	5.9	6.7	6.7	7.3

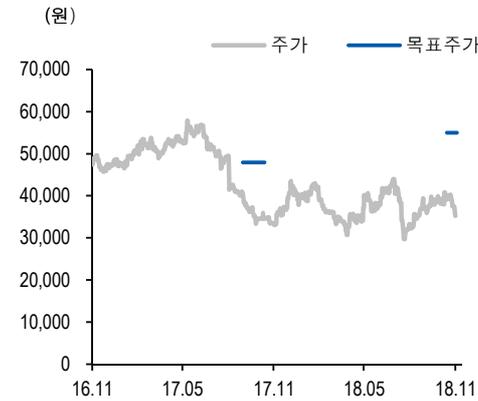
P/E band chart



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
2018-11-02	BUY	55,000	1년		
2018-10-15	BUY	55,000	1년		
	담당자 변경				
2018-08-30	1년 경과 이후		1년	-20.02	-15.00
2017-08-30	BUY	48,000	1년	-22.56	-8.44
	담당자 변경				
2016-10-28	BUY	67,000	1년	-28.59	-13.58

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)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-30

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.