

2019. 1. 4



▲ 유통/화장품

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

Buy

적정주가 (12개월) 48,000 원

현재주가 (1.3) 39,000 원

상승여력 23.1%

KOSPI 1,993.70pt

시가총액 30,030억원

발행주식수 7,700만주

유통주식비율 34.11%

외국인비중 22.10%

52주 최고/최저가 43,950원/29,750원

평균거래대금 76.6억원

주요주주(%)

GS 외 1인 65.77

Genesis Asset Managers,LLP 5.04

주가상승률(%)

1개월 2.8 6개월 -3.7 12개월 -2.9

절대주가 9.9 9.8 21.1

주가그래프



GS리테일 007070

안정성이 부각되는 시점

- ✓ 4Q 매출액 2.13조원 (+2.5% YoY), 영업이익 319억원 (+2.9% YoY) 전망
- ✓ 편의점 점포 수 5.6% YoY, 기존점성장률 10월 2%, 11월 5%, 12월 1.5% YoY 추산
- ✓ 2019년 편의점 기존점성장률 회복과 함께 띠라블라 등 기타사업 손실폭 축소 예상
- ✓ 차별화된 상품 경쟁력과 핵심점포 운영 노하우 등으로 안정적인 실적 우위 전망
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 48,000원 유지

4Q 매출액 2.13 조원 (+2.5% YoY), 영업이익 319 억원 (+2.9% YoY) 전망

GS리테일의 4분기 실적은 매출액 2.13조원 (+2.5% YoY), 영업이익 319억원 (+2.9% YoY)를 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 2.17조원, 영업이익 351억원) 대비 소폭 하회할 전망이다. 편의점의 점포 수는 5.6% YoY, 기존점성장률은 10월 2%, 11월 5%, 12월 1.5% YoY 수준으로 추산되며 즉석식품도 꾸준히 20%대 성장하여 양호할 것으로 기대된다. 그럼에도 시장 컨센서스 대비 영업이익이 소폭 하회할 것으로 예상하는 이유는 일회성 인건비가 50억원 정도 반영될 것으로 추정하기 때문이다.

2019년 편의점 기존점성장률 회복과 함께 띠라블라 등 기타사업 손실폭 축소 예상

2019년 편의점 근접출점 자율규제 시행되면서 출점 속도는 둔화되겠지만 신규 상권 및 외식자영업자들의 업종 전환 등으로 점포 수는 +4.5% YoY의 증가가 지속될 전망이다. 또한 점포 과밀화가 해소되고 자체적인 상품력 강화 (튀김류, 밀키트 등)로 편의점 일반상품 기준 2019년 기존점성장률은 2018년 +1.37% YoY 대비 회복될 전망이다. 최근 발표한 상생안 또한 기존 전기료, 발주지원금 대비 매출총이익 대비 수수료를 인하 (신규 점포 중심으로 순차적 적용 예정)를 통해 점주들의 점당 매출액 증가 유인을 강화시킬 것으로 판단한다. 한편 띠라블라 구조조정과 함께 지하철 6~7호선 임차계약 완료로 기타 사업부의 손실폭이 축소될 수 있겠다.

투자의견 Buy와 적정주가 48,000 원 유지

GS리테일 대해 투자의견 Buy와 적정주가 48,000원을 유지한다. 2019년 편의점과 슈퍼의 통합 구매 강화로 원가를 개선 효과가 본격화되고 차별화된 상품 경쟁력과 핵심점포 운영 노하우 등으로 안정적인 실적 우위를 이어갈 것으로 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	8,644.8	186.8	138.7	1,801	26.0	27,420	22.5	1.5	8.6	6.7	104.7
2019E	8,992.8	205.9	154.9	2,011	11.6	28,581	20.1	1.4	8.3	7.2	96.7
2020E	9,379.5	225.1	167.5	2,175	8.0	29,807	18.6	1.4	7.8	7.5	89.4
2021E	9,754.7	243.9	192.2	2,496	14.7	31,303	16.2	1.3	7.3	8.2	84.5

표1 4Q18 Earnings Preview

(십억원)	4Q18E	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,125.7	2,073.1	2.5	2,325.4	-8.6	2,161.9	-1.7
영업이익	31.9	31.0	2.9	77.6	-58.9	35.1	-9.2
지배주주순이익	19.6	15.1	30.0	58.9	-66.8	33.9	-42.2

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	8,647.6	8,948.5	8,644.8	8,992.8	0.0	0.5
영업이익	188.4	209.1	186.8	205.9	-0.8	-1.5
지배주주순이익	139.8	157.0	138.7	154.9	-0.8	-1.3

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 GS리테일 SOTP Valuation

(십억원)		2019년	multiple	지분율	가치
영업가치	편의점	165.5	20	100.0	3,311
	슈퍼	2.8	15	100.0	42
	호텔	47.1	15	67.6	478
	H&B스토어	(18.7)	20	100.0	0
	합				
				순자산	가치
자산가치	투자부동산				659
	합				659
순차입금 (연결)					796
적정가치 (NAV)					3,694
주식수 (천주)					77,000
주당적정가치 (원)					47,969

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 GS리테일 분기별 실적 추이 및 전망											
(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	8,266.6	1,994.8	2,198.9	2,325.4	2,125.7	8,644.8	2,068.5	2,276.8	2,427.5	2,220.1	8,992.8
증가율 (% YoY)	11.7	8.1	5.3	2.9	2.5	4.6	3.7	3.5	4.4	4.4	4.0
편의점	6,278.0	1,479.2	1,669.7	1,756.5	1,604.0	6,509.4	1,538.0	1,734.3	1,849.7	1,690.0	6,812.0
증가율 (% YoY)	12.1	7.0	4.3	1.6	2.5	3.7	4.0	3.9	5.3	5.4	4.6
점포수 (개)	11,907	12,635	12,772	12,977	13,130	12,879	13,270	13,400	13,530	13,630	13,458
증가율 (% YoY)	16.9	12.6	8.5	6.4	5.6	8.2	5.0	4.9	4.3	3.8	4.5
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	1.5	0.1
기존점성장률 일반	2.4	1.0	1.0	2.0	1.5		1.0	2.0	2.0	1.0	
기존점성장률 전체	-1.9	0.0	2.0	3.0	3.0		2.0	2.5	2.5	1.5	
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	79.2	288.8	68.7	75.2	72.0	81.5	297.4
증가율 (% YoY)	17.3	26.3	29.2	15.5	5.0	17.8	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
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	1,826.0	1,658.1	6,792.8	1,634.1	1,780.5	1,895.9	1,722.8	7,033.2
증가율 (% YoY)	11.5	5.0	1.8	-0.2	-1.0	1.3	3.3	3.1	3.8	3.9	3.5
매출원가율 (%)	81.1	79.3	78.6	78.5	78.0	78.6	79.0	78.2	78.1	77.6	78.2
매출총이익	1,559.3	413.4	471.5	499.4	467.7	1,852.0	434.4	496.3	531.6	497.3	1,959.6
증가율 (% YoY)	12.4	21.9	20.3	16.1	17.5	18.8	5.1	5.3	6.5	6.3	5.8
매출총이익률 (%)	18.9	20.7	21.4	21.5	22.0	21.4	21.0	21.8	21.9	22.4	21.8
판관비	1,393.6	391.6	415.8	422.0	435.7	1,665.1	411.5	436.6	445.6	460.0	1,753.7
증가율 (% YoY)	19.2	25.1	22.7	12.6	18.7	19.5	5.1	5.0	5.6	5.6	5.3
판관비율 (%)	16.9	19.6	18.9	18.1	20.5	19.3	19.9	19.2	18.4	20.7	19.5
영업이익	165.8	21.6	55.7	77.6	31.9	186.9	22.8	59.7	86.1	37.3	205.9
증가율 (% YoY)	-24.0	-17.2	5.0	39.6	3.0	12.7	5.7	7.2	10.9	16.8	10.2
영업이익률 (%)	2.0	1.1	2.5	3.3	1.5	2.2	1.1	2.6	3.5	1.7	2.3
편의점	208.9	19.9	65.3	76.4	35.3	196.9	20.8	69.4	83.2	38.9	212.2
증가율 (% YoY)	-2.0	-37.2	1.7	0.7	-4.9	-5.8	4.3	6.2	8.9	10.2	7.8
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	1.1	1.5	6.0	-5.0	3.6
증가율 (% YoY)	적지	흑전	흑전	137.5	적지	흑전	10.0	36.4	5.3	적지	100.0
이익률 (%)	-0.9	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	0.1	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	0.2
호텔사업부	29.1	14.6	10.9	14.0	18.0	57.5	15.3	11.4	14.7	18.9	60.4
증가율 (% YoY)	144.5	231.8	흑전	66.7	5.3	97.6	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
이익률 (%)	11.9	21.9	14.9	20.0	22.7	19.9	22.3	15.2	20.4	23.2	20.3
랄라블라 (H&B)	-18.5	-6.0	-7.0	-7.0	-9.0	-29.0	-6.0	-6.0	-5.0	-7.0	-24.0
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	-11.7	-12.9	-14.0
기타사업부	-47.8	-7.9	-14.5	-11.5	-6.4	-40.3	-8.4	-16.6	-12.9	-8.5	-46.3
증가율 (% YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
이익률 (%)	-35.8	-15.3	-38.2	-25.6	-18.7	-23.9	-15.4	-41.5	-27.2	-23.7	-26.1

자료: GS리테일, 메리츠증권증권 리서치센터

GS 리테일 (007070)

Income Statement

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	8,266.6	8,644.8	8,992.8	9,379.5	9,754.7
매출액증가율 (%)	11.7	4.6	4.0	4.3	4.0
매출원가	6,707.3	6,792.8	7,033.2	7,325.4	7,618.4
매출총이익	1,559.3	1,852.0	1,959.6	2,054.1	2,136.3
판매관리비	1,393.6	1,665.1	1,753.7	1,829.0	1,892.4
영업이익	165.7	186.8	205.9	225.1	243.9
영업이익률	2.0	2.2	2.3	2.4	2.5
금융손익	-1.2	-4.5	5.5	13.3	24.7
종속/관계기업손익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0
세전계속사업이익	189.2	206.3	235.5	262.4	292.6
법인세비용	74.1	61.2	73.6	87.5	92.0
당기순이익	115.1	145.1	161.8	174.8	200.6
지배주주지분 순이익	118.2	138.7	154.9	167.5	192.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	442.2	474.3	469.1	470.9	486.7
당기순이익(손실)	115.1	145.1	161.8	174.8	200.6
유형자산상각비	224.6	237.1	233.1	227.1	222.2
무형자산상각비	46.5	49.9	35.0	24.5	17.2
운전자본의 증감	59.5	43.4	40.4	45.7	48.0
투자활동 현금흐름	-423.3	-223.4	-222.6	-208.6	-208.3
유형자산의증가(CAPEX)	-380.9	-215.0	-215.0	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-73.4	-6.0	-5.5	-6.1	-5.9
재무활동 현금흐름	28.2	-171.2	-232.8	-240.5	-174.7
차입금의 증감	167.7	-125.0	-175.0	-175.0	-101.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	46.7	79.7	13.7	21.9	103.7
기초현금	44.0	90.7	170.4	184.1	206.0
기말현금	90.7	170.4	184.1	206.0	309.7

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
유동자산	743.0	795.3	834.2	884.1	1,014.9
현금및현금성자산	90.7	170.4	184.1	206.0	309.7
매출채권	187.1	178.3	185.4	193.4	201.1
재고자산	230.6	201.3	209.5	218.5	227.2
비유동자산	4,349.3	4,283.2	4,235.6	4,190.1	4,156.7
유형자산	2,392.6	2,370.5	2,352.4	2,325.3	2,303.1
무형자산	170.8	120.9	85.9	61.4	44.2
투자자산	130.3	136.3	141.7	147.8	153.7
자산총계	5,092.3	5,078.5	5,069.8	5,074.2	5,171.6
유동부채	1,795.6	1,675.3	1,553.3	1,436.1	1,390.9
매입채무	480.5	448.1	466.1	486.2	505.6
단기차입금	235.0	215.0	195.0	175.0	155.0
유동성장기부채	311.5	216.5	121.5	26.5	5.0
비유동부채	903.3	922.6	939.5	959.3	978.3
사채	109.8	104.8	99.8	94.8	89.8
장기차입금	154.7	149.7	144.7	139.7	134.7
부채총계	2,698.9	2,597.9	2,492.8	2,395.4	2,369.3
자본금	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
자본잉여금	155.5	155.5	155.5	155.5	155.5
기타포괄이익누계액	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
이익잉여금	1,801.7	1,882.7	1,972.1	2,066.4	2,181.6
비지배주주지분	363.0	369.3	376.3	383.6	392.1
자본총계	2,393.3	2,480.7	2,577.1	2,678.7	2,802.4

Key Financial Data

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	107,358	112,270	116,790	121,812	126,684
EPS(지배주주)	1,535	1,801	2,011	2,175	2,496
CFPS	6,708	6,466	6,467	6,503	6,587
EBITDAPS	5,673	6,154	6,156	6,191	6,275
BPS	26,369	27,420	28,581	29,807	31,303
DPS	600	750	850	950	1,000
배당수익률(%)	1.5	1.9	2.1	2.3	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	26.3	22.5	20.1	18.6	16.2
PCR	6.0	6.3	6.3	6.2	6.1
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3
EBITDA	436.8	473.9	474.0	476.7	483.2
EV/EBITDA	9.8	8.6	8.3	7.8	7.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.9	6.7	7.2	7.5	8.2
EBITDA 이익률	5.3	5.5	5.3	5.1	5.0
부채비율	112.8	104.7	96.7	89.4	84.5
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1
이자보상배율(x)	5.9	6.5	8.6	12.1	17.1
매출채권회전율(x)	48.5	47.3	49.5	49.5	49.4
재고자산회전율(x)	42.9	40.0	43.8	43.8	43.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 04일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 04일 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	-21.9	-21.9	
2018.11.05	산업분석	Buy	48,000	양지혜	-25.1	-21.9	
2018.11.19	산업분석	Buy	48,000	양지혜	-20.8	-13.3	
2019.01.04	기업브리프	Buy	48,000	양지혜	-	-	