

# GS리테일(007070)

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 일회성비용과 회계기준 변경에도 펀더멘털은 확실

일회성비용과 기타사업 적자로 컨센서스 하회  
편의점과 슈퍼마켓 본업 호조, 기타 손실은 부담  
실적부진으로 조정 거칠 수 있으나 본업 경쟁력은 확실

### Facts : 일회성비용과 기타사업 적자로 컨센서스 하회

4분기 일회성비용 반영과 기타사업에서 적자가 확대되며 영업이익은 253억원으로 컨센서스를 26% 하회했다. 영업외손익으로 분류되던 비용이 회계기준 변경으로 상품원가로 반영되며 이익단에서 조정이 있었지만, 보상금으로 이익에 기여하는 금액과 재고손실을 합산할 시 실제 영향은 10억원 수준이다. 이슈가 되었던 인건비 역시 2~3분기와 비슷한 수준으로 반영되어 추정치와 큰 차이는 없다. 다만 기타사업부 적자가 실질적으로 확대됐다. 점포를 정리하고 있는 H&B스토어 손실 이외에도 온라인 신사업과 기타 자회사 손실이 늘었다. 영업외손익에서 H&B 폐점비용과 자산손상을 150억원 이상 반영한 것으로 추정한다.

### Pros & cons : 편의점과 슈퍼마켓 본업 호조, 기타 손실은 부담

여러 이슈에 가려졌으나 편의점과 슈퍼마켓 본업은 여전히 좋다. 4분기 기존점매출은 3% 증가했으며, 객수 역시 감소세를 멈추었다는 점이 긍정적이다. GS리테일이 성장동력으로 삼고 있는 FF(Fresh Food) 상품군 매출 역시 20% 증가해 이익률 개선을 이끌었다. 판촉비와 원가절감 등 비용절감도 전분기와 같은 110억원이다. 1월 역시 기존점매출이 2.5% 증가해 전자담배 기저가 사라짐에도 객수 회복의 수혜를 누리고 있다. 기타 부문에서 점포 폐점으로 H&B 적자는 전분기 대비 10억원 감소한 60억원으로 추정하나, 최근 공격적으로 확장하고 있는 온라인 신사업과 자회사 손실이 확대되었다.

### Action : 실적부진으로 조정 거칠 수 있으나 본업 경쟁력은 확실

4분기 영업이익 부진에 대한 시장의 우려를 감안해도 하회 폭이 커던 만큼 조정은 받을 수 있다. 그러나 편의점 상품경쟁력이 확실하고 슈퍼마켓과의 상품구매 통합으로 원가 절감 여력도 충분하다. 새로운 편의점 가맹계약 역시 본사 비용부담은 최소화하며 점주 수익률을 높인 만큼 편의점 출점 경쟁에서 우위를 점하는데 도움이 된다. 2019F PER 16배는 부담 없는 매수 기회로 판단해 매수 의견과 목표주가 57,000원(일본 편의점 평균 PER 27배 적용)을 유지하고 주가 조정시 적극적인 매수를 권한다.

## 매수(유지)

**목표주가: 57,000원(유지)**

### Stock Data

KOSPI(1/30)	2,206
주가(1/30)	36,900
시가총액(십억원)	2,841
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저가(원)	43,950/29,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,434
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.1/21.6
주요주주(%)	GS 외 1 인
	65.8

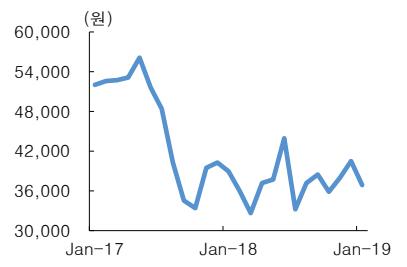
### Valuation 지표

	2017A	2018P	2019F
PER(x)	26.3	18.7	16.0
PBR(x)	1.5	1.3	1.2
ROE(%)	5.9	7.3	8.1
DY(%)	1.5	1.8	1.8
EV/EBITDA(x)	9.8	8.7	8.1
EPS(원)	1,535	1,969	2,310
BPS(원)	26,369	27,778	29,528

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.9)	14.2	(9.6)
KOSPI 대비(%p)	(17.0)	18.0	4.5

### 주가추이



자료: FnGuide

### 허나래

narae.heo@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	2,073.1	1,994.8	2,198.9	2,325.4	2,172.5	(6.6)	4.8	2,145.0
영업이익	31.0	21.6	55.7	77.6	25.3	(67.5)	(18.7)	34.2
영업이익률(%)	1.5	1.1	2.5	3.3	1.2			1.6
세전이익	46.9	26.2	63.2	83.6	27.0	(67.7)	(42.4)	40.9
순이익	15.1	16.0	44.2	58.9	32.5	(44.8)	115.2	30.8

자료: 한국투자증권

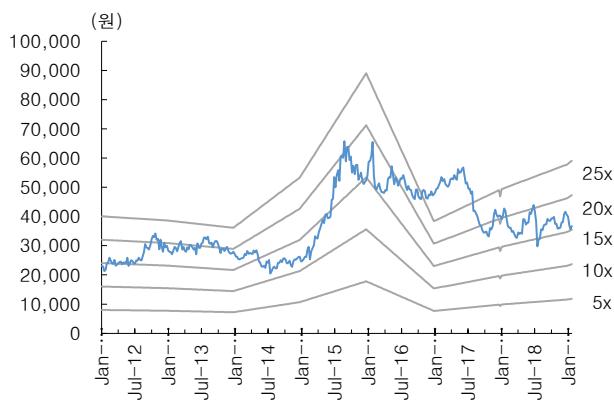
〈표 2〉 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016A	2017A	2018P	2019F
전사 매출	1,995	2,199	2,325	2,173	2,081	2,299	2,422	2,286	7,402	8,267	8,692	9,087
YoY	8.1	5.3	2.9	4.8	4.3	4.5	4.2	5.2	18.0	11.7	5.1	4.6
영업이익	22	56	78	25	23	64	86	40	218	166	180	213
YoY	(17.2)	4.9	39.8	(18.1)	7.4	15.0	11.3	56.5	(3.4)	(24.0)	8.7	18.3
OPM	1.1	2.5	3.3	1.2	1.1	2.8	3.6	1.7	15.3	11.4	12.0	13.8
편의점 매출	1,479	1,670	1,757	1,646	1,553	1,758	1,843	1,739	5,603	6,278	6,551	6,894
YoY	7.0	4.3	1.6	5.1	5.0	5.3	4.9	5.7	20.4	12.1	4.3	5.2
영업이익	20	65	76	31	20	69	80	38	213	209	192	207
YoY	(37.2)	1.7	0.7	(17.5)	1.5	5.3	4.9	23.2	13.1	(2.0)	(8.0)	7.6
OPM	1.3	3.9	4.3	1.9	1.3	3.9	4.3	1.9	3.8	3.3	2.9	3.0
슈퍼마켓 매출	365	373	409	360	372	381	415	373	1,424	1,460	1,507	1,541
YoY	2.9	2.0	3.4	4.6	2.0	2.0	1.5	3.6	2.5	2.5	3.2	2.2
영업이익	1	1	6	(10)	1	1	6	(3)	(16)	(13)	(2)	5
YoY	nm	nm	137.5	nm	11.6	3.8	2.0	nm	nm	nm	nm	nm
OPM	0.3	0.3	1.4	(2.7)	0.3	0.3	1.4	(0.9)	(1.1)	(0.9)	0.2	0.3
호텔 매출	67	73	70	80	73	78	76	89	209	245	290	316
YoY	26.3	4.0	5.0	6.0	9.0	7.0	9.0	10.9	4.9	17.3	18.1	9.0
영업이익	15	11	14	18	16	11	15	20	12	29	57	62
YoY	231.8	nm	66.7	4.7	8.1	3.9	8.8	11.8	(17.9)	144.5	97.3	8.6
OPM	21.9	14.9	20.0	22.4	21.7	14.5	20.0	22.6	5.7	11.9	19.8	19.8
기타 매출	84	83	90	87	82	81	88	85	166	283	344	337
YoY	48.8	28.1	21.6	(1.1)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)		71.0	21.5	(2.0)
영업이익	(14)	(22)	(19)	(13)	(14)	(17)	(15)	(15)	9	(59)	(67)	(61)
세전이익	26	63	84	7	29	69	92	45	365	189	180	235
지배주주순이익	16	44	59	1	21	53	70	31	274	118	121	174
YoY	(29.9)	5.2	54.1	(90.1)	32.2	19.1	18.1	1,984.4	67.0	(56.9)	2.1	44.6

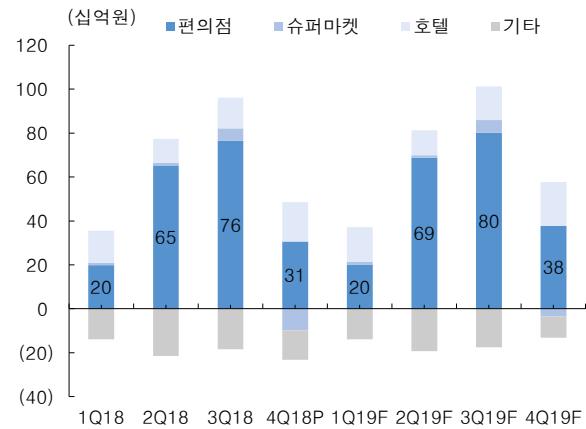
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band: 2019F PER 16.0배



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): 드러그스토어로도 알려져 있음. 의약품, 화장품, 건강보조식품, 미용제품 등 다양한 품목을 판매하는 소매점. 국내에서는 CJ올리브영, 래라블라, 부츠 등이 있음

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
유동자산	748	743	804	841	876
현금성자산	44	91	104	109	114
매출채권및기타채권	249	294	309	323	336
재고자산	154	231	252	264	275
비유동자산	3,973	4,349	4,520	4,724	4,926
투자자산	56	130	146	143	140
유형자산	2,282	2,393	2,462	2,536	2,609
무형자산	155	171	174	182	189
자산총계	4,721	5,092	5,325	5,565	5,802
유동부채	1,219	1,796	1,883	1,948	1,996
매입채무및기타채무	841	1,019	1,000	1,000	994
단기차입금및단기사채	30	411	461	511	561
유동성장기부채	213	312	332	352	372
비유동부채	1,145	903	940	980	1,019
사채	389	110	110	110	110
장기차입금및금융부채	186	155	165	175	185
부채총계	2,364	2,699	2,823	2,928	3,016
지배주주지분	1,990	2,030	2,139	2,274	2,423
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	1,758	1,802	1,903	2,031	2,173
비지배주주지분	368	363	363	363	363
자본총계	2,358	2,393	2,502	2,637	2,786

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
매출액	7,402	8,267	8,692	9,087	9,466
매출원가	6,015	6,707	6,948	7,213	7,476
매출총이익	1,387	1,559	1,744	1,874	1,989
판매관리비	1,169	1,394	1,564	1,661	1,757
영업이익	218	166	180	213	233
금융수익	22	27	25	28	29
이자수익	21	26	23	26	27
금융비용	49	28	31	33	36
이자비용	49	28	31	33	36
기타영업외손익	175	24	25	26	28
관계기업관련손익	(2)	1	1	1	1
세전계속사업이익	365	189	200	235	254
법인세비용	91	74	48	57	61
연결당기순이익	274	115	152	178	192
지배주주지분순이익	274	118	152	178	192
기타포괄이익	(12)	7	7	7	7
총포괄이익	262	122	159	185	199
지배주주지분포괄이익	263	126	159	185	199
EBITDA	452	437	466	512	545

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
영업활동현금흐름	435	442	411	386	442
당기순이익	274	115	152	178	192
유형자산감가상각비	191	225	236	247	258
무형자산상각비	43	46	50	52	54
자산부채변동	26	59	(20)	(91)	(62)
기타	(99)	(3)	(7)	0	0
투자활동현금흐름	8	(423)	(428)	(411)	(467)
유형자산투자	(311)	(381)	(316)	(331)	(341)
유형자산매각	3	12	10	10	10
투자자산순증	(18)	(95)	(8)	10	11
무형자산순증	(40)	(40)	(53)	(60)	(62)
기타	374	81	(61)	(40)	(85)
재무활동현금흐름	(464)	28	30	30	30
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(397)	113	80	80	80
배당금지급	(66)	(85)	(46)	(50)	(50)
기타	(1)	0	(4)	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(21)	47	14	5	5

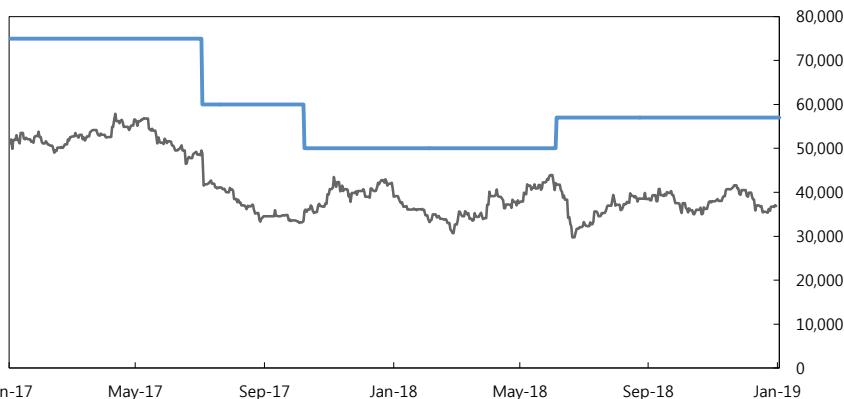
## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,562	1,535	1,969	2,310	2,499
BPS	25,842	26,369	27,778	29,528	31,468
DPS	1,100	600	650	650	650
성장성(%), YoY					
매출증가율	18.0	11.7	5.1	4.6	4.2
영업이익증가율	(3.4)	(24.0)	8.7	18.3	9.1
순이익증가율	67.0	(56.9)	28.3	17.3	8.2
EPS증가율	67.0	(56.9)	28.3	17.3	8.2
EBITDA증가율	6.4	(3.4)	6.7	9.9	6.3
수익성(%)					
영업이익률	2.9	2.0	2.1	2.3	2.5
순이익률	3.7	1.4	1.7	2.0	2.0
EBITDA Margin	6.1	5.3	5.4	5.6	5.8
ROA	5.8	2.3	2.9	3.3	3.4
ROE	14.5	5.9	7.3	8.1	8.2
배당수익률	2.3	1.5	1.8	1.8	1.8
배당성향	30.9	39.1	33.0	28.1	26.0
안정성					
순차입금(십억원)	516	817	858	929	999
차입금/자본총계비율(%)	34.7	41.2	42.6	43.5	44.0
Valuation(X)					
PER	13.4	26.3	18.7	16.0	14.8
PBR	1.8	1.5	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	10.1	9.8	8.7	8.1	7.7

주: K-IFRS (연결) 기준

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS리테일 (007070)	2016.02.03	매수	75,000원	-33.6	-21.2
	2017.02.03	1년경과		-30.2	-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 2019년 1월 30일 현재 GS리테일 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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 돋기 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.