

GS리테일 (007070)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	56,000원 (M)
현재주가 (4/4)	38,000원
상승여력	47%

시가총액	29,260억원
총발행주식수	77,000,000주
60일 평균 거래대금	68억원
60일 평균 거래량	184,451주
52주 고	43,950원
52주 저	29,750원
외인지분율	21.59%
주요주주	GS 외 1 인 65.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.7)	(4.9)	6.7
상대	(4.4)	(13.3)	16.5
절대(달러환산)	(4.5)	(5.7)	(0.3)

편의점 업계 재편의 중심, GS리테일

편의점 업계 재편의 중심, GS리테일

GS리테일은 지난해 12월 발표한 신 가맹계약을 통해 점주 상생지원책을 강화하였다. 최근에는 신규 BI를 선보이며 브랜드력 강화에도 힘쓰고 있다. MD력은 평균 점포당 매출액으로 증명하듯 이 업계 최고 수준이라 평가할 수 있다. 2019년부터 본격화될 것으로 예상되는 편의점 업계 재편의 중심이 되기에 충분하다.

1~2월 누적 점포 순증 점유율이 36% 수준을 기록했다는 점이 업계 재편의 중심에 있다는 것을 증명해주고 있다. 정액제 로열티를 수취하고 있는 이마트24를 제외할 시, 점포 순증 점유율은 51%에 육박한다. 이러한 추세는 신 가맹계약이 본격적으로 시행될 올해 하반기부터 더욱 강화될 것으로 전망한다.

1Q19E Preview

GS리테일은 1분기 매출액 20,987억원(+5.2% YoY), 영업이익 231억원(+6.9% YoY)을 기록하며, 컨센서스(254억원)를 소폭 하회할 것으로 전망된다.

편의점 부문은 매출액 15,451억원(+4.5% YoY), 영업이익 216억원(+8.7% YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 편의점의 1분기 기존점 신장률(담배 포함)은 0.5% 수준이 전망되며, 점포 순증은 150개 점이 예상된다. 기존점 신장률이 예상대비 부진한 주요 원인은 극심한 미세먼지에 따른 객수 감소이다.

슈퍼 부문은 매출액 4,001억원(+9.7% YoY)을 기록할 전망이다. 영업이익은 BEP 수준이 전망된다. 슈퍼부문의 기존점 신장률은 약 2% 수준이 전망되는 데, 전년의 높은 베이스가 부담이 되어 기존점 신장률이 전분기 대비 3%p 감소할 전망이다. 점포 순증은 8개점이 예상된다. 슈퍼부문의 경우, 공격적인 마케팅에 따라 매출률이 악화되어 전년 대비 감익이 예상되고 있다.

호텔 부문은 매출액 677억원(+1.5% YoY), 영업이익 152억원(+4.3% YoY)이 예상된다.

랄라블라의 부진(기존점 -5%)가 지속됨에 따라 기타부문은 전년과 유사한 -138억원(적지)의 손실을 기록할 전망이다. 랄라블라는 1분기 10개점 내외의 폐점이 진행되었을 것으로 예상된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,987	5.2	-3.4	20,991	0.0
영업이익	231	6.9	-8.8	254	-9.2
세전계속사업이익	298	14.0	352.5	295	0.9
지배순이익	209	30.2	1,306.6	219	-4.8
영업이익률 (%)	1.1	0	-0.1 %pt	1.2	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.0	+0.2 %pt	+0.9 %pt	1.0	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		82,666	86,916	91,373	94,851
영업이익		1,657	1,803	2,097	2,346
지배순이익		1,182	1,206	1,661	1,889
PER		30.1	23.9	17.1	15.0
PBR		1.8	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA		10.8	8.7	7.6	7.0
ROE		5.9	5.9	7.7	8.4

자료: 유안타증권

[표 1] GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	19,948	21,989	23,254	21,725	20,987	23,280	24,353	22,752	86,916	91,373	94,851
YoY	8.1%	5.3%	2.9%	4.8%	5.2%	5.9%	4.7%	4.7%	5.1%	5.1%	3.8%
편의점	14,792	16,697	17,565	16,456	15,451	17,590	18,455	17,325	65,510	68,821	72,601
수퍼	3,648	3,732	4,090	3,599	4,001	4,112	4,361	3,798	15,069	16,271	16,712
호텔	667	730	699	799	677	741	709	811	2,895	2,938	2,197
기타	841	830	900	871	858	838	828	819	3,442	3,343	3,342
영업이익	216	557	776	253	231	666	838	363	1,802	2,097	2,346
YoY	-17.2%	4.9%	39.6%	-18.4%	6.9%	19.5%	7.9%	43.3%	8.7%	16.4%	11.9%
편의점	199	653	764	306	216	706	821	374	1,922	2,117	2,379
수퍼	10	11	57	-98	0	8	57	-76	-20	-11	5
호텔	146	109	140	179	152	115	142	187	574	596	445
기타	-139	-215	-185	-134	-138	-163	-182	-122	-673	-605	-483
영업이익률	1.1%	2.5%	3.3%	1.2%	1.1%	2.9%	3.4%	1.6%	2.1%	2.3%	2.5%

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 (007070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	82,666	86,916	91,373	94,851	98,625
매출원가	67,073	68,529	71,997	74,709	77,661
매출충이익	15,593	18,387	19,376	20,143	20,964
판매비	13,936	16,585	17,280	17,796	18,358
영업이익	1,657	1,803	2,097	2,346	2,605
EBITDA	4,368	4,813	5,165	5,366	4,161
영업외손익	234	-7	273	349	288
외환관련손익	0	1	2	2	1
이자손익	-24	-50	-2	34	-27
관계기업관련손익	6	-11	0	0	0
기타	253	53	274	314	314
법인세비용차감전순이익	1,892	1,795	2,370	2,696	2,893
법인세비용	741	472	640	728	781
계속사업순이익	1,151	1,323	1,730	1,968	2,112
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,151	1,323	1,730	1,968	2,112
지배지분순이익	1,182	1,206	1,661	1,889	2,027
포괄순이익	1,221	1,177	1,289	1,527	1,671
지배지분포괄이익	1,256	1,065	1,251	1,481	1,621

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	7,430	7,095	9,941	11,084	9,042
현금및현금성자산	907	617	3,309	4,305	2,094
매출채권 및 기타채권	2,937	2,690	2,766	2,831	2,906
재고자산	2,306	2,246	2,395	2,477	2,571
비유동자산	43,493	43,894	42,201	41,831	43,169
유형자산	23,926	23,465	23,447	23,122	24,501
관계기업 등 지분관련자산	144	254	224	194	163
기타투자자산	1,159	1,626	3	3	3
자산총계	50,923	50,989	52,143	52,916	52,211
유동부채	17,956	17,204	17,310	17,263	17,238
매입채무 및 기타채무	10,186	8,543	9,050	9,202	9,377
단기차입금	2,350	5,952	5,752	5,652	5,552
유동성장기부채	3,115	605	605	605	605
비유동부채	9,033	9,201	8,801	8,551	8,351
장기차입금	1,547	1,650	1,350	1,200	1,100
사채	1,098	1,099	999	899	799
부채총계	26,989	26,405	26,112	25,814	25,589
지배지분	20,304	20,879	22,100	23,009	22,602
자본금	770	770	770	770	770
자본잉여금	1,555	1,555	1,555	1,555	1,555
이익잉여금	18,017	18,598	20,259	21,609	21,643
비지배지분	3,629	3,704	3,931	4,093	4,020
자본총계	23,933	24,583	26,031	27,102	26,622
순차입금	8,167	9,299	5,808	4,362	6,172
총차입금	9,867	10,711	9,911	9,461	9,061

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4,422	3,248	4,943	4,898	3,575
당기순이익	1,151	1,323	1,730	1,968	2,112
감가상각비	2,246	2,503	2,568	2,525	1,310
외환손익	0	0	-2	-2	-1
종속, 관계기업 관련손익	-6	11	0	0	0
자산부채의 증감	595	-1,690	-574	-822	-828
기타현금흐름	436	1,100	1,220	1,228	982
투자활동 현금흐름	-4,233	-3,849	-3,258	-2,905	-2,479
투자자산	-948	-605	30	30	15
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,809	-2,876	-2,550	-2,200	-2,000
유형자산 감소	122	194	0	0	0
기타현금흐름	402	-562	-739	-736	-494
재무활동 현금흐름	282	311	-814	-1,003	-1,030
단기차입금	3,266	3,204	-200	-100	-100
사채 및 장기차입금	-2,132	-2,417	-400	-250	-200
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-850	-475	-13	-552	-629
기타현금흐름	-2	-1	-201	-101	-101
연결범위변동 등 기타	-4	0	1,820	6	-2,278
현금의 증감	467	-290	2,691	996	-2,211
기초 현금	440	907	0	0	0
기말 현금	907	617	3,309	4,305	2,094
NOPLAT	1,657	1,803	2,097	2,346	2,605
FCF	505	-226	1,475	1,711	629

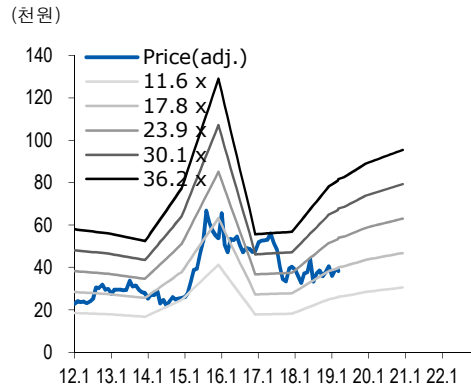
자료: 유안타증권

- 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

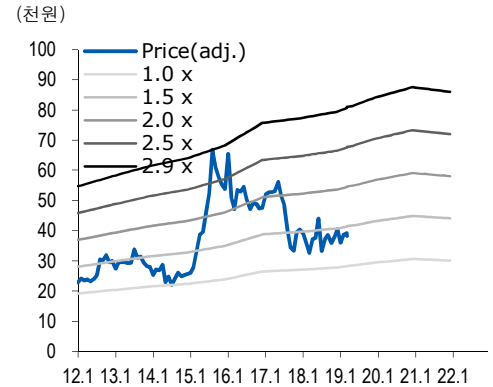
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,535	1,566	2,157	2,453	2,633
BPS	26,369	27,116	28,701	29,882	29,353
EBITDAPS	5,673	6,251	6,708	6,969	5,404
SPS	107,358	112,878	118,666	123,184	128,084
DPS	600	0	700	800	800
PER	30.1	23.9	17.1	15.0	14.0
PBR	1.8	1.4	1.3	1.2	1.3
EV/EBITDA	10.8	8.7	7.6	7.0	9.5
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	11.7	5.1	5.1	3.8	4.0
영업이익 증가율 (%)	-24.0	8.8	16.3	11.9	11.0
지배순이익 증가율 (%)	-56.9	2.1	37.7	13.7	7.3
매출총이익률 (%)	18.9	21.2	21.2	21.2	21.3
영업이익률 (%)	2.0	2.1	2.3	2.5	2.6
지배순이익률 (%)	1.4	1.4	1.8	2.0	2.1
EBITDA 마진 (%)	5.3	5.5	5.7	5.7	4.2
ROIC	5.1	6.3	7.2	8.2	8.9
ROA	2.4	2.4	3.2	3.6	3.9
ROE	5.9	5.9	7.7	8.4	8.9
부채비율 (%)	112.8	107.4	100.3	95.2	96.1
순차입금/자기자본 (%)	40.2	44.5	26.3	19.0	27.3
영업이익/금융비용 (배)	5.9	6.1	6.3	6.7	14.1

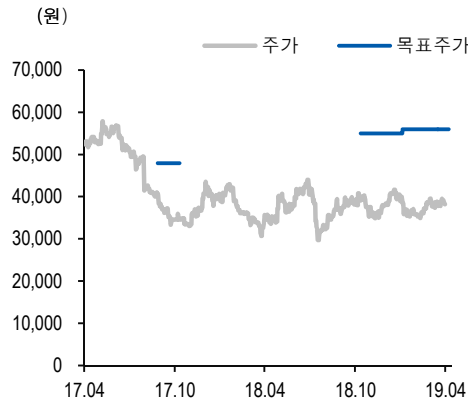
P/E band chart



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
2019-04-05	BUY	56,000	1년		
2019-01-08	BUY	56,000	1년		
2018-10-15	BUY	55,000	1년	-30.59	-24.36
	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)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-02

※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.