



BUY(Maintain)

목표주가: 48,000원
주가(5/2): 39,100원

시가총액: 30,107억원



음식료/유통
Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/2)		2,212.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	43,950원	29,750원
등락률	-11.0%	31.4%
수익률	절대	상대
1M	2.4%	1.9%
6M	4.3%	-1.2%
1Y	0.0%	12.4%

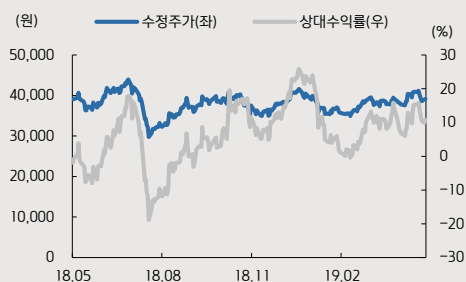
Company Data

발행주식수	77,000천주
일평균 거래량(3M)	149천주
외국인 지분율	21.5%
배당수익률(19E)	2.0%
BPS(19E)	28,011원
주요 주주	GS 외 1 인 65.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	8,266.6	8,691.6	9,085.8	9,384.3
영업이익	165.7	180.3	218.9	251.0
EBITDA	436.8	481.3	724.1	770.3
세전이익	189.2	179.5	211.1	246.3
순이익	115.1	132.3	156.0	186.7
지배주주지분순이익	118.2	120.6	141.4	171.2
EPS(원)	1,535	1,566	1,836	2,224
증감률(% YoY)	-56.9	2.1	17.2	21.1
PER(배)	26.3	25.9	20.5	16.9
PBR(배)	1.53	1.49	1.34	1.29
EV/EBITDA(배)	9.8	9.2	5.7	5.3
영업이익률(%)	2.0	2.1	2.4	2.7
ROE(%)	5.9	5.9	6.7	7.8
순차입금비율(%)	34.1	37.8	34.1	31.1

Price Trend



GS리테일 (007070)

기존점 성장률 반등을 기다리며



GS리테일의 1Q19 연결기준 영업이익은 214억원으로 시장 컨센서스를 소폭 하회하였다. 편의점과 H&B의 수익성 개선에도 불구하고, 슈퍼와 기타 사업부의 수익성이 악화되었기 때문이다. 2분기부터는 본업인 편의점의 기존점 성장률 반등이 기대된다. 점포 수 중심의 매출 성장과 이익률 개선이 지속되는 가운데, 개선된 날씨 여건과 전자담배 신제품 효과가 기대되기 때문이다.

>>> 1분기 영업이익 214억원으로 시장 컨센서스 소폭 하회

GS리테일의 1분기 영업이익은 214억원(-1% YoY)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회하였다. 일반상품 이익률 개선(통합구매 효과+PB 이익률 개선)에 따른 편의점 수익성 상승(1Q19 OPM +0.4%p YoY)과 H&B 사업부 적자 축소 효과는 긍정적이었으나, 프로모션 강화에 따른 슈퍼 이익률 악화와 온라인 사업 적자 확대로 실적 개선 요인이 상쇄되었기 때문이다. 다만, 지배주주순이익이 시장 기대치 대비 부진하였는데, 이는 IFRS 1116호 적용에 따른 금융리스비용과 베트남 법인 지분법 손실이 부정적으로 작용한 데 기인한다.

본업인 편의점의 1분기 기존점 성장률은 미세먼지 등 날씨 영향으로 1%(담배 제외 +1%) 수준을 기록하였으나, 점포 수 증가(153점 순증)에 따른 매출 성장과 일반상품 이익률 개선을 통한 비용 절감이 편의점 사업부 이익 개선(+35% YoY)에 긍정적으로 작용하였다.

>>> 기존점 성장률 반등을 기다리며

편의점 점포 수 증가 및 이익률 개선 가능성과 함께 2분기부터는 기존점 성장률 반등이 기대된다. **1) 전년동기 대비 날씨 여건이 1분기 보다 양호한 흐름이고, 2) 전자담배 신제품(JUUL) 출시에 따른 매출 및 트래픽 상승이 기대되기 때문이다.** 담배는 편의점 매출에서 40%를 차지할 정도로 비중이 높은 카테고리이다. 미국에서 MS 1위를 차지한 전자담배 신제품의 한국 출시가 5/24로 확정되면서, 6월부터 담배 매출 성장과 트래픽 개선될 수 있기 때문에, 편의점 기존점 성장률이 반등할 가능성이 있다. 또한, 매출 비중의 10%를 차지하고 있는 주류 가격의 소매가격 인상도 실적 개선에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 48,000원 유지

GS리테일에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 48,000원을 유지한다. 점포 출점 중심의 편의점 매출 성장과 이익률 개선이 지속되는 가운데, 2분기부터는 기존점 성장률의 반등 가능성에 관심을 가져야 할 것이다.

GS리테일 1Q19 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q19P	1Q18	(YoY)	4Q18	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	2,082.8	1,994.8	4.4%	2,172.5	-4.1%	2,086.3	-0.2%	2,087.3	-0.2%
영업이익	21.4	21.6	-0.9%	25.3	-15.4%	23.1	-7.4%	22.0	-2.7%
(OPM)	1.0%	1.1%	-0.1%p	1.2%	-0.1%p	1.1%	-0.1%p	1.1%	0.0%p
지배주주순이익	7.6	16.0	-52.8%	1.5	410.2%	19.3	-60.7%	13.5	-43.9%

자료: GS리테일, Fn Guide, 키움증권 리서치

GS리테일 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E	2Q19E	2019E	2020E
매출액	2,306.2	9,084.0	9,477.6	2,299.0	9,085.8	9,384.3	-0.3%	0.0%	-1.0%
영업이익	63.6	212.8	248.1	65.6	218.9	251.0	3.1%	2.9%	1.2%
(OPM)	2.8%	2.3%	2.6%	2.9%	2.4%	2.7%	0.1%p	0.1%p	0.1%p
지배주주순이익	46.1	148.2	174.7	45.5	141.4	171.2	-1.3%	-4.6%	-2.0%

자료: 키움증권 리서치

GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,994.8	2,198.9	2,325.4	2,172.5	2,082.8	2,299.0	2,439.7	2,264.4	8,691.6	9,085.8	9,384.3
(YoY)	8.1%	5.3%	2.9%	4.8%	4.4%	4.6%	4.9%	4.2%	5.1%	4.5%	3.3%
편의점	1,479.2	1,669.7	1,756.5	1,645.6	1,557.6	1,756.8	1,859.5	1,731.6	6,551.0	6,905.5	7,180.8
(YoY)	7.0%	4.3%	1.6%	5.1%	5.3%	5.2%	5.9%	5.2%	4.3%	5.4%	4.0%
평균 점포 수(개)	12,532	12,704	12,875	13,042	13,184	13,335	13,485	13,635	12,768	13,409	14,010
기말 점포 수(개)	12,635	12,772	12,977	13,107	13,260	13,410	13,560	13,710	13,107	13,710	14,310
점포당 매출액(백만원)	118.0	131.4	136.4	126.2	118.1	131.7	137.9	127.0	513.1	515.0	512.5
(YoY)	-6.3%	-5.6%	-5.4%	-0.7%	0.1%	0.2%	1.1%	0.7%	-5.4%	0.4%	-0.5%
수퍼	364.8	373.2	409.0	359.9	375.7	391.0	426.8	370.5	1,506.9	1,564.0	1,593.8
(YoY)	2.9%	2.0%	3.4%	4.6%	3.0%	4.8%	4.3%	2.9%	3.2%	3.8%	1.9%
호텔	66.7	73.0	69.9	79.9	67.4	74.5	71.3	81.5	289.5	294.7	300.6
(YoY)	26.3%	29.2%	15.5%	6.0%	1.1%	2.0%	2.0%	2.0%	18.1%	1.8%	2.0%
기타	84.1	83.0	90.0	87.1	82.0	76.8	82.1	80.8	344.2	321.7	309.2
(YoY)	48.6%	28.3%	21.6%	-1.1%	-2.5%	-7.5%	-8.8%	-7.2%	21.5%	-6.5%	-3.9%
영업이익	21.6	55.7	77.6	25.3	21.4	65.6	87.8	44.0	180.3	218.9	251.0
(YoY)	-17.2%	4.9%	39.7%	-18.3%	-0.9%	17.7%	13.2%	74.1%	8.8%	21.4%	14.7%
(매출액 대비%)	1.1%	2.5%	3.3%	1.2%	1.0%	2.9%	3.6%	1.9%	2.1%	2.4%	2.7%
편의점	19.9	65.3	76.4	30.6	26.8	72.9	84.6	46.0	192.2	230.3	251.8
(YoY)	-37.2%	1.7%	0.7%	-17.5%	34.6%	11.7%	10.7%	50.5%	-8.0%	19.8%	9.3%
(매출액 대비%)	1.3%	3.9%	4.3%	1.9%	1.7%	4.2%	4.5%	2.7%	2.9%	3.3%	3.5%
수퍼	1.0	1.1	5.7	-9.8	-4.8	-0.2	4.2	-6.0	-2.0	-6.8	-1.4
(매출액 대비%)	0.3%	0.3%	1.4%	-2.7%	-1.3%	-0.1%	1.0%	-1.6%	-0.1%	-0.4%	-0.1%
호텔	14.6	10.9	14.0	17.9	14.0	11.1	14.3	22.3	57.4	61.7	62.9
(매출액 대비%)	21.9%	14.9%	20.0%	22.4%	20.8%	14.9%	20.0%	27.3%	19.8%	20.9%	20.9%
기타	-13.9	-21.5	-18.5	-13.4	-14.6	-18.2	-15.2	-18.3	-67.3	-66.3	-62.3
세전이익	26.2	63.2	83.6	6.6	19.2	63.6	85.9	42.4	179.5	211.1	246.3
당기순이익	19.1	45.8	61.6	5.9	10.5	48.2	65.1	32.2	132.3	156.0	186.7
지배주주순이익	16.0	44.2	58.9	1.5	7.6	45.5	61.6	26.7	120.6	141.4	171.2
(YoY)	-29.9%	5.2%	54.1%	-90.1%	-52.8%	3.0%	4.5%	1700.3%	2.1%	17.2%	21.1%

자료: GS리테일, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,266.6	8,691.6	9,085.8	9,384.3	9,671.5
매출원가	6,707.3	6,852.9	7,170.6	7,397.1	7,623.5
매출총이익	1,559.3	1,838.7	1,915.2	1,987.2	2,048.1
판관비	1,393.6	1,658.5	1,696.3	1,736.2	1,775.4
영업이익	165.7	180.3	218.9	251.0	272.7
EBITDA	436.8	481.3	724.1	770.3	801.6
영업외손익	23.4	-0.7	-7.8	-4.7	-3.7
이자수익	25.6	24.5	23.3	23.9	23.6
이자비용	28.0	29.5	26.5	25.4	24.1
외환관련이익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.6	-1.1	-2.5	-1.1	-1.1
기타	25.2	5.3	-2.2	-2.2	-2.2
법인세차감전이익	189.2	179.5	211.1	246.3	269.0
법인세비용	74.1	47.2	55.1	59.6	65.1
계속사업순손익	115.1	132.3	156.0	186.7	203.9
당기순이익	115.1	132.3	156.0	186.7	203.9
지배주주순이익	118.2	120.6	141.4	171.2	188.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.7	5.1	4.5	3.3	3.1
영업이익 증감율	-24.0	8.8	21.4	14.7	8.6
EBITDA 증감율	-3.4	10.2	50.4	6.4	4.1
지배주주순이익 증감율	-56.9	2.0	17.2	21.1	9.9
EPS 증감율	-56.9	2.1	17.2	21.1	9.9
매출총이익률(%)	18.9	21.2	21.1	21.2	21.2
영업이익률(%)	2.0	2.1	2.4	2.7	2.8
EBITDA Margin(%)	5.3	5.5	8.0	8.2	8.3
지배주주순이익률(%)	1.4	1.4	1.6	1.8	1.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	743.0	709.5	868.4	893.8	912.1
현금 및 현금성자산	90.7	61.7	70.6	74.9	72.8
단기금융자산	79.2	79.5	79.5	79.5	79.5
매출채권 및 기타채권	293.7	269.0	405.6	418.9	431.8
재고자산	230.6	224.6	237.9	245.7	253.3
기타유동자산	128.0	154.2	154.3	154.3	154.2
비유동자산	4,349.3	4,389.4	5,843.3	5,898.1	5,959.1
투자자산	130.3	188.1	185.8	185.0	184.1
유형자산	2,392.6	2,346.5	3,456.5	3,503.6	3,556.5
무형자산	170.8	165.3	144.5	123.1	102.0
기타비유동자산	1,655.6	1,689.5	2,056.5	2,086.4	2,116.5
자산총계	5,092.3	5,098.9	6,711.7	6,792.0	6,871.2
유동부채	1,795.6	1,720.4	1,685.5	1,659.2	1,622.3
매입채무 및 기타채무	1,018.6	854.3	872.4	886.1	899.3
단기금융부채	722.1	791.7	738.6	698.6	648.6
기타유동부채	54.9	74.4	74.5	74.5	74.4
비유동부채	903.3	920.1	2,484.3	2,484.3	2,484.3
장기금융부채	264.5	279.5	279.5	279.5	279.5
기타비유동부채	638.8	640.6	2,204.8	2,204.8	2,204.8
부채총계	2,698.9	2,640.5	4,169.8	4,143.5	4,106.7
지배자본	2,030.4	2,087.9	2,156.9	2,248.0	2,348.2
자본금	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
자본잉여금	155.5	155.5	155.5	155.5	155.5
기타자본	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
기타포괄손익누계액	-3.5	-4.1	-18.7	-33.4	-48.1
이익잉여금	1,801.7	1,859.8	1,943.4	2,049.2	2,164.2
비지배지분	362.9	370.4	385.1	400.5	416.3
자본총계	2,393.3	2,458.3	2,541.9	2,648.5	2,764.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	442.2	324.8	475.3	513.1	540.2
당기순이익	115.1	132.3	156.0	186.7	203.9
비현금항목의 가감	401.4	424.5	587.1	602.7	616.8
유형자산감가상각비	224.6	250.3	454.5	467.9	477.9
무형자산감가상각비	46.5	50.7	50.8	51.5	51.0
지분법평가손익	-3.2	-3.0	-2.5	-1.1	-1.1
기타	133.5	126.5	84.3	84.4	89.0
영업활동자산부채증감	59.5	-169.0	-9.6	-15.1	-14.9
매출채권및기타채권의감소	-37.0	8.8	-24.6	-13.3	-12.8
재고자산의감소	-53.8	8.4	-13.3	-7.8	-7.5
매입채무및기타채무의증가	97.6	-81.7	18.1	13.7	13.2
기타	52.7	-104.5	10.2	-7.7	-7.8
기타현금흐름	-133.8	-63.0	-258.2	-261.2	-265.6
투자활동 현금흐름	-423.3	-384.9	-362.8	-377.8	-393.5
유형자산의 취득	-380.9	-287.6	-300.0	-315.0	-330.8
유형자산의 처분	12.2	19.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-39.7	-25.1	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-73.4	-58.9	-0.3	-0.3	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	179.7	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타	-121.2	-32.4	-32.5	-32.5	-32.4
재무활동 현금흐름	28.2	31.1	-103.2	-97.8	-115.5
차입금의 증가(감소)	113.4	78.7	-53.0	-40.0	-50.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-85.0	-47.5	-50.1	-57.8	-65.5
기타	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.4	0.0	-0.4	-33.2	-33.2
현금 및 현금성자산의 순증가	46.7	-29.0	8.9	4.3	-2.1
기초현금 및 현금성자산	44.0	90.7	61.7	70.6	74.9
기말현금 및 현금성자산	90.7	61.7	70.6	74.9	72.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,535	1,566	1,836	2,224	2,443
BPS	26,369	27,116	28,011	29,194	30,497
CFPS	6,708	7,232	9,651	10,252	10,658
DPS	600	650	750	850	950
주가배수(배)					
PER	26.3	25.9	20.5	16.9	15.4
PER(최고)	37.7	28.9	22.1		
PER(최저)	21.4	18.6	18.8		
PBR	1.53	1.49	1.34	1.29	1.23
PBR(최고)	2.20	1.67	1.45		
PBR(최저)	1.25	1.07	1.23		
PSR	0.38	0.36	0.32	0.31	0.30
PCFR	6.0	5.6	3.9	3.7	3.5
EV/EBITDA	9.8	9.2	5.7	5.3	5.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	40.1	37.8	37.0	35.1	35.9
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.5	1.6	2.0	2.3	2.5
ROA	2.3	2.6	2.6	2.8	3.0
ROE	5.9	5.9	6.7	7.8	8.2
ROIC	4.4	4.1	4.1	4.0	4.2
매출채권회전율	30.5	30.9	26.9	22.8	22.7
재고자산회전율	42.9	38.2	39.3	38.8	38.8
부채비율	112.8	107.4	164.0	156.4	148.5
순차입금비율	34.1	37.8	34.1	31.1	28.1
이자보상배율	5.9	6.1	8.3	9.9	11.3
총차입금	986.7	1,071.1	1,018.1	978.1	928.1
순차입금	816.7	929.9	867.9	823.6	775.7
NOPLAT	436.8	481.3	724.1	770.3	801.6
FCF	51.9	-31.7	327.4	349.5	360.0

Compliance Notice

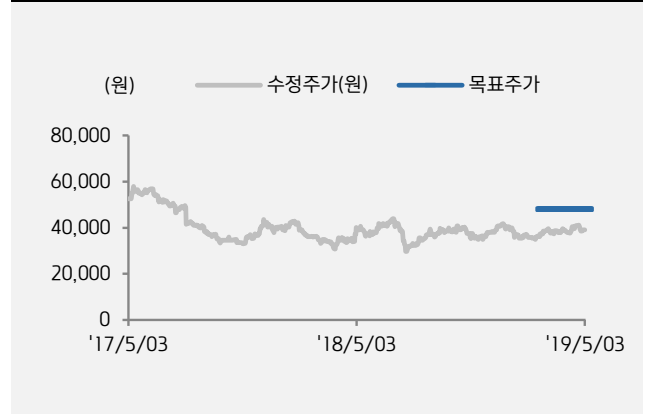
- 당사는 5월 2일 현재 'GS리테일' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
GS리테일 (007070)	2019/03/04	BUY(Initiate)	48,000원	6개월	-20.09	-17.60
	2019/04/10	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-18.90	-14.17
	2019/05/03	BUY(Maintain)	48,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%