

2019. 5. 3



▲ 유통/화장품
Analyst 양지혜
02. 6454-4873
jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	48,000 원
현재주가 (5.2)	39,100 원
상승여력	22.8%
KOSPI	2,212.75pt
시가총액	30,107억원
발행주식수	7,700만주
유통주식비율	34.11%
외국인비중	21.50%
52주 최고/최저가	43,950원/29,750원
평균거래대금	55.7억원
주요주주(%)	
GS 외 1인	65.77

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.0	4.3	-2.6
상대주가	0.3	-1.2	10.3

주가그래프



(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
2018	8,691.6	180.3	120.6	1,566	15.0	27,116	25.9	1.5	9.2	5.9	107.4
2019E	9,094.5	200.8	128.3	1,666	1.0	28,082	23.5	1.4	8.5	6.0	147.4
2020E	9,431.8	221.4	162.5	2,110	26.6	29,443	18.5	1.3	7.8	7.3	139.0
2021E	9,785.5	239.8	199.7	2,593	22.9	31,236	15.1	1.3	7.1	8.5	132.7

GS리테일 007070

편의점 수익성 개선 vs. 슈퍼 부진 심화

- ✓ 1Q 매출액 2,01조원 (+4.4% YoY), 영업이익 214억원 (-0.9% YoY) 기록
- ✓ 편의점 영업이익 +34.7% YoY 증가 vs. 슈퍼마켓 -48억원 적자전환
- ✓ 리스회계 기준 변경, 신규 임차매장 비중이 높아 이자비용이 상대적으로 높게 반영
- ✓ 5/24 액상형 전자담배 JUUL 판매 개시로 기존점성장률 상승에 긍정적 효과 기대
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 48,000원 유지

1Q 매출액 2,01조원 (+4.4% YoY), 영업이익 214억원 (-0.9% YoY) 기록

GS리테일의 1분기 실적은 매출액 2,01조원 (+4.4% YoY), 영업이익 214억원 (-0.9% YoY)을 기록했다. 1) 편의점은 매출액은 1,56조원 (+5.3% YoY), 영업이익 268억원 (+34.7% YoY)으로 점포 수는 +4.9% YoY. 기존점성장률은 1% (담배제외 1%)를 나타냈다. 특히 자체적인 원가율 개선 (+0.1%pt)과 광고판촉비 등 비용 절감 (70억원 추정)효과가 뚜렷하게 나타났다. 2) 슈퍼마켓은 매출액은 3,759억원 (+3.0% YoY), 영업손실 48억원 (적자전환 YoY)을 기록하여 가격경쟁 심화 및 인건비 증가 영향으로 크게 부진했다. 3) 호텔은 매출액은 674억원 (+1.1% YoY), 영업이익 140억원 (-3.7% YoY)을 기록했으며 4) 할라블라 (H&B)가 12개의 부진점 정리로 손실폭이 20억원 축소되었고 기타 사업부가 온라인 등 신규 투자 확대로 -107억원을 기록하여 부진했다. 한편 IFRS1116 리스회계기준 변경으로 영업이익에는 +10억원, 세전 이익에는 -40~50억원 정도 영향을 주었으며 신규 임차매장 비중이 높아 잔존계약 기간에 따른 이자비용이 상대적으로 높게 반영된 것으로 추정한다.

투자의견 Buy와 적정주가 48,000원 유지

GS리테일 대해 투자의견 Buy와 적정주가 48,000원을 유지한다. 2019년 온라인 채널과의 경쟁 심화로 슈퍼마켓의 부진이 확대될 가능성이 높지만 편의점의 원가율 개선 효과가 본격화되고 차별화된 즉석상품 경쟁력과 핵심점포 운영 노하우 등으로 안정적인 실적 우위를 이어갈 것으로 판단한다. 특히 GS리테일 편의점의 경우 액상전자담배 JUUL 출시 (5/24 확정) 및 음식료업체들의 가격인상에 따른 기존점 성장률 회복 기대감이 주가에 긍정적으로 작용할 수 있겠다.

(십억원)	1Q19	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,082.8	1,994.8	4.4	2,172.5	-4.1	2,068.5	0.7	2,086.3	-0.2
영업이익	21.4	21.6	-0.9	25.3	-15.4	22.8	-6.1	23.1	-7.4
지배주주순이익	10.1	16	-36.9	1.5	573.3	11.3	-10.6	19.3	-47.7
영업이익률 (%)	1.0			1.2		1.1	-0.1%p	1.1	-0.1%p
지배주주순이익률 (%)	0.5			0.1		0.5	-0.0%p	0.9	-0.4%p

자료: GS리테일, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	8,644.8	8,992.8	9,094.5	9,431.8	5.2	4.9
영업이익	186.8	205.9	200.8	221.4	7.5	7.5
지배주주순이익	138.7	154.9	128.3	162.5	-7.5	4.9

자료: GS리테일, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)		12MF	multiple	지분율	가치
영업가치	편의점	182.5	20	100.0	3,568
	슈퍼	(7.0)	15	100.0	0
	호텔	45.4	15	67.6	460
	H&B스토어	(9.4)	20	100.0	0
	합				4,028
				순자산	가치
자산가치	투자부동산				656
	합				656
순차입금 (연결)					930
적정가치 (NAV)					3,754
주식수 (천주)					77,000
주당적정가치 (원)					48,758

자료: GS리테일, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 GS리테일 분기별 실적 추이 및 전망											
(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	8,266.6	1,994.8	2,198.9	2,325.4	2,172.5	8,691.6	2,082.8	2,298.4	2,435.8	2,277.5	9,094.5
증가율 (% YoY)	11.7	8.1	5.3	2.9	4.8	5.1	4.4	4.5	4.7	4.8	4.6
편의점	6,278.0	1,479.2	1,669.7	1,756.5	1,645.6	6,551.0	1,556.9	1,751.8	1,858.8	1,745.5	6,913.0
증가율 (% YoY)	12.1	7.0	4.3	1.6	5.1	4.3	5.3	4.9	5.8	6.1	5.5
점포수 (개)	11,907	12,635	12,772	12,977	13,107	12,873	13,260	13,400	13,530	13,630	13,455
증가율 (% YoY)	16.9	12.6	8.5	6.4	5.5	8.1	4.9	4.9	4.3	4.0	4.5
점당매출액 (억원)	5.3	1.2	1.3	1.4	1.3	5.1	1.2	1.3	1.4	1.3	5.1
증가율 (% YoY)	-4.2	-4.9	-3.9	-4.5	-0.3	-3.5	0.3	0.0	1.5	2.0	1.0
기존점성장률 일반	2.4	1.0	1.0	2.0	2.0		1.0	1.0	2.0	1.5	
기존점성장률 전체	-1.9	0.0	2.0	3.0	3.0		1.0	2.0	3.5	2.5	
슈퍼마켓	1,459.9	364.8	373.2	409.0	359.9	1,506.9	375.9	391.5	417.7	364.2	1,549.3
증가율 (% YoY)	2.5	2.9	2.0	3.4	4.6	3.2	3.0	4.9	2.1	1.2	2.8
점포수 (개)	282	291	291	302	308	298	318	318	318	318	318
증가율 (% YoY)	-1.0	5.4	4.3	6.3	6.6	5.7	9.3	9.3	5.3	3.2	6.7
호텔사업부	245.2	66.7	73.0	69.9	79.9	289.5	67.4	75.2	72.0	82.3	296.9
증가율 (% YoY)	17.3	26.3	29.2	15.5	6.0	18.1	1.1	3.0	3.0	3.0	2.6
랄라블라 (H&B)	150.0	32.5	45.0	45.0	42.0	164.5	41.1	40.0	40.0	38.0	159.1
증가율 (% YoY)		30.0	50.0	12.5	-23.6	9.7	26.5	-11.1	-11.1	-9.5	-3.3
기타사업부	133.5	51.6	38.0	45.0	45.3	179.9	41.4	39.9	47.3	47.6	176.1
증가율 (% YoY)	-19.4	63.3	9.2	32.4	36.9	34.8	-19.8	5.0	5.0	5.0	-2.1
매출원가	6,707.3	1,581.4	1,727.4	1,826.0	1,718.0	6,852.8	1,645.4	1,797.4	1,902.4	1,797.0	7,142.1
증가율 (% YoY)	11.5	5.0	1.8	-0.2	2.6	2.2	4.0	4.1	4.2	4.6	4.2
매출원가율 (%)	81.1	79.3	78.6	78.5	79.1	78.8	79.0	78.2	78.1	78.9	78.5
매출총이익	1,559.3	413.4	471.5	499.4	454.5	1,838.8	437.4	501.1	533.4	480.6	1,952.4
증가율 (% YoY)	12.4	21.9	20.3	16.1	14.2	17.9	5.8	6.3	6.8	5.7	6.2
매출총이익률 (%)	18.9	20.7	21.4	21.5	20.9	21.2	21.0	21.8	21.9	21.1	21.5
판관비	1,393.6	391.6	415.8	422.0	429.2	1,658.6	416.0	441.1	447.7	446.9	1,751.7
증가율 (% YoY)	19.2	25.1	22.7	12.6	16.9	19.0	6.2	6.1	6.1	4.1	5.6
판관비율 (%)	16.9	19.6	18.9	18.1	19.8	19.1	20.0	19.2	18.4	19.6	19.3
영업이익	165.8	21.6	55.7	77.6	25.3	180.3	21.4	59.9	85.7	33.7	200.8
증가율 (% YoY)	-24.0	-17.2	5.0	39.6	-18.4	8.7	-0.9	7.5	10.4	33.2	11.4
영업이익률 (%)	2.0	1.1	2.5	3.3	1.2	2.1	1.0	2.6	3.5	1.5	2.2
편의점	208.9	19.9	65.3	76.4	30.6	192.2	26.8	71.8	83.6	36.7	218.9
증가율 (% YoY)	-2.0	-37.2	1.7	0.7	-17.5	-8.0	34.7	10.0	9.5	19.8	13.9
이익률 (%)	3.3	1.3	3.9	4.3	1.9	2.9	1.7	4.1	4.5	2.1	3.2
슈퍼마켓	-13.2	1.0	1.1	5.7	-9.8	-2.0	-4.8	-1.5	4.0	-9.0	-11.3
증가율 (% YoY)	적지	흑전	흑전	137.5	적지	적지	적전	적전	-29.8	적지	적지
이익률 (%)	-0.9	0.3	0.3	1.4	-2.7	-0.1	-1.3	-1.5	-1.5	-1.5	-0.7
호텔사업부	29.1	14.6	10.9	14.0	17.9	57.4	14.0	11.1	14.3	18.1	57.5
증가율 (% YoY)	144.5	231.8	흑전	66.7	4.7	97.3	-4.1	2.0	2.0	1.0	0.1
이익률 (%)	11.9	21.9	14.9	20.0	22.4	19.8	20.8	14.8	19.8	22.0	19.4
랄라블라 (H&B)	-18.5	-6.0	-7.0	-7.0	-6.0	-26.0	-3.9	-5.0	-5.0	-5.0	-18.9
증가율 (% YoY)		적지									
이익률 (%)	-12.3	-18.5	-15.6	-15.6	-14.3	-15.8	-9.5	-12.5	-12.5	-13.2	-11.9
기타사업부	-47.8	-7.9	-14.5	-11.5	-7.4	-41.3	-10.7	-16.5	-11.2	-7.0	-45.4
증가율 (% YoY)	적전	적지									
이익률 (%)	-35.8	-15.3	-38.2	-25.6	-16.3	-23.0	-25.8	-41.4	-23.7	-14.8	-25.8

자료: GS리테일, 메리츠증권증권 리서치센터

GS 리테일 (007070)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	8,266.6	8,691.6	9,094.5	9,431.8	9,785.5
매출액증가율 (%)	11.7	5.1	4.6	3.7	3.8
매출원가	6,707.3	6,852.9	7,142.1	7,388.0	7,657.2
매출총이익	1,559.3	1,838.8	1,952.4	2,043.8	2,128.4
판매관리비	1,393.6	1,658.5	1,751.7	1,822.4	1,888.6
영업이익	165.7	180.3	200.8	221.4	239.8
영업이익률	2.0	2.1	2.2	2.3	2.5
금융손익	-1.2	-3.2	-14.5	22.0	50.0
종속/관계기업손익	0.6	-1.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	24.0	3.6	5.0	5.0	5.0
세전계속사업이익	189.2	179.6	191.3	248.4	294.8
법인세비용	74.1	47.2	57.7	79.2	86.8
당기순이익	115.1	132.3	133.7	169.3	208.0
지배주주지분 순이익	118.2	120.6	128.3	162.5	199.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	442.2	324.8	1,660.2	491.9	528.0
당기순이익(손실)	115.1	132.3	133.7	169.3	208.0
유형자산상각비	224.6	250.3	235.4	228.9	223.7
무형자산상각비	46.5	50.7	16.4	14.7	13.3
운전자본의 증감	59.5	-169.0	1,276.6	80.8	84.9
투자활동 현금흐름	-423.3	-384.9	-1,155.7	-202.3	-202.4
유형자산의증가(CAPEX)	-380.9	-287.6	-215.0	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-73.4	-58.9	161.2	-1.0	-1.0
재무활동 현금흐름	28.2	31.2	-265.1	-218.9	-142.8
차입금의 증감	167.7	84.5	-215.0	-165.0	-85.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	46.7	-29.0	239.5	70.7	182.8
기초현금	44.0	90.7	61.8	301.2	371.9
기말현금	90.7	61.8	301.2	371.9	554.7

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	743.0	709.5	988.6	1,084.8	1,294.3
현금및현금성자산	90.7	61.8	301.2	371.9	554.7
매출채권	187.1	179.0	191.5	198.6	206.1
재고자산	230.6	224.6	238.2	247.0	256.2
비유동자산	4,349.3	4,389.4	5,291.4	5,248.8	5,212.9
유형자산	2,392.6	2,346.6	2,326.2	2,297.3	2,273.6
무형자산	170.8	165.3	148.9	134.2	120.9
투자자산	130.3	188.1	26.9	27.9	28.9
자산총계	5,092.3	5,098.9	6,280.0	6,333.6	6,507.2
유동부채	1,795.6	1,720.4	1,601.1	1,483.8	1,448.2
매입채무	480.5	398.9	460.1	477.2	495.1
단기차입금	235.0	595.2	445.2	345.2	325.2
유동성장기부채	311.5	60.5	55.5	50.5	45.5
비유동부채	903.3	920.1	2,140.8	2,200.2	2,263.0
사채	109.8	109.9	104.9	99.9	94.9
장기차입금	154.7	165.0	160.0	155.0	150.0
부채총계	2,698.9	2,640.5	3,741.9	3,684.0	3,711.2
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	-4.1	-4.1	-4.1	-4.1
이익잉여금	1,801.7	1,859.8	1,934.2	2,039.0	2,177.1
비지배주주지분	363.0	370.4	375.8	382.5	390.9
자본총계	2,393.3	2,458.4	2,538.1	2,649.6	2,796.0

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	107,358	112,878	118,111	122,491	127,085
EPS(지배주주)	1,535	1,566	1,666	2,110	2,593
CFPS	6,708	7,232	5,942	6,105	6,256
EBITDAPS	5,673	6,251	5,877	6,040	6,191
BPS	26,369	27,116	28,082	29,443	31,236
DPS	600	650	700	750	800
배당수익률(%)	1.5	1.6	1.8	1.9	2.0
Valuation(Multiple)					
PER	26.3	25.9	23.5	18.5	15.1
PCR	6.0	5.6	6.6	6.4	6.3
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
EBITDA	436.8	481.3	452.5	465.1	476.7
EV/EBITDA	9.8	9.2	8.5	7.8	7.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.9	5.9	6.0	7.3	8.5
EBITDA 이익률	5.3	5.5	5.0	4.9	4.9
부채비율	112.8	107.4	147.4	139.0	132.7
금융비용부담률	0.3	0.3	0.6	0.5	0.4
이자보상배율(x)	5.9	6.1	3.5	4.8	6.2
매출채권회전율(x)	48.5	47.5	49.1	48.4	48.4
재고자산회전율(x)	42.9	38.2	39.3	38.9	38.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 03일 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	항후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

GS 리테일 (007070) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-20.9	-13.3	
2019.05.03	기업브리프	Buy	48,000	양지혜	-	-	