

GS리테일 (007070)

소매/유통

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	56,000원 (M)
현재주가 (5/2)	39,100원
상승여력	43%

시가총액	30,107억원
총발행주식수	77,000,000주
60일 평균 거래대금	56억원
60일 평균 거래량	145,824주
52주 고	43,950원
52주 저	29,750원
외인지분율	21.50%
주요주주	GS 외 1 인 65.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.0	9.4	(2.6)
상대	0.3	8.9	10.3
절대(달러환산)	(0.8)	4.7	(10.3)

1Q 리뷰 : 놀라운 편의점과 람라블라, 아쉬운 슈퍼

1Q19 Review : 놀라운 편의점과 람라블라, 아쉬운 슈퍼

1분기 매출액 20,828억원(+4.4% YoY), 영업이익 214억원(-0.9% YoY)을 기록하며, 컨센서스(225억원)을 대체로 부합하는 실적을 기록했다. 다만, 리스회계 변경에 따라 영업이익이 10억원 가량 증가한 것을 고려했을 때는 소폭 컨센서스를 하회했다고 평가할 수 있다.

편의점의 경우, 매출액 15,559억원(+5.3% YoY), 영업이익 268억원(+34.6% YoY)을 기록했다. 이는 당사의 편의점 예상치를 약 +24% 뛰어넘는 놀라운 실적이다. 특히, 1분기 기존점 신장율은 +1% YoY 수준으로 성장률이 둔화되고, 점포 순증은 153개 점(출점 287점, 폐점 134점)으로 출점 둔화가 진행되고 있는 상황에서 이러한 호실적을 달성했다는 것이 놀랍다. 이는 지난해부터 진행 중인 슈퍼와 MD 통합을 비롯한 동사의 원가절감 전략의 효과이다. 이에 따라 이익률은 약 0.5%p 개선되었다. 이에 따른 영업이익 증가 효과는 약 30~40억원 수준으로 추정된다. 추가적으로 광고판촉비 20억원, 투자/인건비 5억원 절감 등 판촉비 절감도 편의점 부문 호실적에 기여하였다. 동사의 원가율 개선세는 지속될 것으로 전망된다.

기타부문은 매출액 825억원(-1.9% YoY), 영업적자 -146억원을 기록했다. 기타부문의 적자수준 자체는 전년과 유사했다. 하지만 람라블라의 경우, 매출액 411억원, 영업적자 -39억원을 기록하여 전년 대비 영업적자를 약 20억원 수준을 줄여나갔다. 뿐만 아니라 기존점 신장율 역시 +1% YoY으로 반등하였다는 점이 고무적이다. 지난해부터 진행된 부진점 폐점의 효과가 나타난 것으로 판단된다. 1분기의 추세가 유지된다면, 람라블라의 적자가 전년 대비 100억원이 줄어든 수 있을 것이다.

슈퍼는 아쉬웠다. 슈퍼는 매출액 3,759억원(+3.0% YoY), 영업적자 -48억원(적전 YoY)을 기록했다. 설 연휴가 있는 분기임에도 불구하고 적자를 기록했다는 점은 아쉽다. 슈퍼의 기존점 신장율은 Flat YoY을 기록했으며, 점포 순증은 10개 점(출점 12점, 폐점 2점)이었다. 경쟁 강도 심화에 따른 원가율 훼손도 있지만, 최저임금 인상에 따른 인건비 증가가 더 큰 문제였다. 지난해 높은 기저에 따라 기존점이 성장하기는 어려울 것으로 전망됨에 따라 슈퍼부문의 부진이 지속될 수 밖에 없을 것이다.

호텔은 매출액 674억원(+1.1% YoY), 영업이익 140억원(-3.7% YoY)을 기록했다. 투숙률 부진과 기업 행사 감소 영향에 따른 연회 매출 부진에 따라 영업이익은 전년 대비 소폭 역성장 하였다.

(다음 페이지에 계속)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,828	4.4	-4.1	20,862	-0.2
영업이익	214	-0.9	-15.4	225	-4.8
세전계속사업이익	262	0.2	297.7	254	3.2
지배순이익	161	0.5	985.5	183	-12.1
영업이익률 (%)	1.0	-0.1 %pt	-0.2 %pt	1.1	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	0.8	0	+0.7 %pt	0.9	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	82,666	86,916	91,288	94,932
영업이익	1,657	1,803	2,093	2,339
지배순이익	1,182	1,206	1,587	1,799
PER	30.1	23.9	19.0	16.7
PBR	1.8	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.8	8.7	7.8	7.3
ROE	5.9	5.9	7.5	8.2

자료: 유안타증권

엇갈린 비편의점 부문, 편의점에 집중할 때!

1분기 비편의점 부문의 실적은 엇갈렸다. 지난해 호조세를 보이던 슈퍼 부문은 이번 분기 부진했으며, 지난해 25개 점포의 폐점에도 불구하고 적자폭이 줄지 않았던 할라블라의 경우, 턴어라운드를 기록하는 모습을 보였다. 이를 반영하여 실적 전망치를 수정해도 기존 전망치와 바뀌는 것은 없다. 할라블라가 좋아지는 폭 만큼, 슈퍼가 부진할 것으로 전망되기 때문이다. 비편의점 부문의 영업이익은 -100억원 수준이 지속될 것이다.

이에 따라 편의점 부문에 보다 집중할 필요가 있다. 다시 한 번 밝히지만 1분기 실적은 놀라웠다. 향후 트래픽 회복에 따라 기존점 신장률이 개선되고 매익률 관리가 지속된다면 편의점 부문의 호조세는 지속될 것이라 판단된다. 기존점 신장률의 턴어라운드 시점은 줄 등 CSV 전자담배의 출시 시점이 될 것이다. 또한 신 가맹계약이 본격적으로 시작되는 하반기부터 본격적인 편의점 업계 재편이 시작될 것으로 전망된다. GS리테일에 대한 비중을 적극 확대할 것 추천한다.

GS리테일에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 5.6만원을 유지한다.

GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	19,948	21,989	23,254	21,725	20,828	23,115	24,471	22,875	86,916	91,288	94,932
YoY	8.1%	5.3%	2.9%	4.8%	4.4%	5.1%	5.2%	5.3%	5.1%	5.0%	4.0%
편의점	14,792	16,697	17,565	16,456	15,569	17,625	18,764	17,615	65,510	69,573	73,544
슈퍼	3,648	3,732	4,090	3,599	3,759	3,911	4,169	3,630	15,069	15,468	15,884
호텔	667	730	699	799	674	741	709	811	2,895	2,935	2,195
기타	841	830	900	871	825	838	828	819	3,442	3,310	3,310
영업이익	216	557	776	253	214	635	859	384	1,802	2,093	2,339
YoY	-17.2%	4.9%	39.6%	-18.4%	-0.9%	14.1%	10.7%	51.9%	8.7%	16.1%	11.7%
편의점	199	653	764	306	268	703	826	380	1,922	2,177	2,376
슈퍼	10	11	57	-98	-48	-39	42	-91	-20	-136	-71
호텔	146	109	140	179	140	111	149	187	574	586	444
기타	-139	-215	-185	-134	-146	-140	-157	-92	-673	-535	-411
영업이익률	1.1%	2.5%	3.3%	1.2%	1.0%	2.7%	3.5%	1.7%	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	91,288	94,932	98,909
매출원가	67,073	68,529	71,929	74,794	77,908
매출총이익	15,593	18,387	19,359	20,138	21,001
판매비	13,936	16,585	17,266	17,799	18,366
영업이익	1,657	1,803	2,093	2,339	2,635
EBITDA	4,368	4,813	5,161	5,358	5,747
영업외손익	234	-7	204	229	123
외환관련손익	0	1	2	2	2
이자손익	-24	-50	-14	10	-95
관계기업관련손익	6	-11	0	0	0
기타	253	53	217	217	217
법인세비용차감전순이익	1,892	1,795	2,297	2,567	2,759
법인세비용	741	472	620	693	745
계속사업순이익	1,151	1,323	1,677	1,874	2,014
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,151	1,323	1,677	1,874	2,014
지배지분순이익	1,182	1,206	1,587	1,799	1,933
포괄순이익	1,221	1,177	1,236	1,433	1,573
지배지분포괄이익	1,256	1,065	1,199	1,390	1,526

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	9,289	10,335	8,246
현금및현금성자산	907	617	2,633	3,529	1,255
매출채권 및 기타채권	2,937	2,690	2,776	2,843	2,925
재고자산	2,306	2,246	2,408	2,492	2,595
비유동자산	43,493	43,894	42,201	41,831	43,169
유형자산	23,926	23,465	23,447	23,122	24,501
관계기업 등 자본관련자산	144	254	224	194	163
기타투자자산	1,159	1,626	3	3	3
자산총계	50,923	50,989	51,490	52,167	51,415
유동부채	17,956	17,204	17,334	17,296	17,289
매입채무 및 기타채무	10,186	8,543	9,074	9,235	9,428
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	26,136	25,847	25,640
지배지분	20,304	20,879	21,525	22,345	21,883
자본금	770	770	770	770	770
자본잉여금	1,555	1,555	1,555	1,555	1,555
이익잉여금	18,017	18,598	19,685	20,945	20,924
비지배지분	3,629	3,704	3,829	3,975	3,892
자본총계	23,933	24,583	25,355	26,319	25,775
순차입금	8,167	9,299	6,483	5,137	7,012
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	4,891	4,810	5,034
당기순이익	1,151	1,323	1,677	1,874	2,014
감가상각비	2,246	2,503	2,568	2,525	2,621
외환손익	0	0	-2	-2	-2
종속, 관계기업 관련손익	-6	11	0	0	0
자산부채의 증감	595	-1,690	-572	-816	-827
기타현금흐름	436	1,100	1,220	1,228	1,227
투자활동 현금흐름	-4,233	-3,849	-3,258	-2,905	-4,704
투자자산	-948	-605	30	30	30
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,809	-2,876	-2,550	-2,200	-4,000
유형자산 감소	122	194	0	0	0
기타현금흐름	402	-562	-739	-736	-734
재무활동 현금흐름	282	311	-1,314	-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	-513	-552	-629
기타현금흐름	-2	-1	-201	-101	-101
연결범위변동 등 기타	-4	0	1,697	-6	-1,575
현금의 증감	467	-290	2,016	896	-2,275
기초 현금	440	907	617	2,633	3,529
기말 현금	907	617	2,633	3,529	1,255
NOPLAT	1,657	1,803	2,093	2,339	2,635
FCF	505	-226	1,473	1,711	209

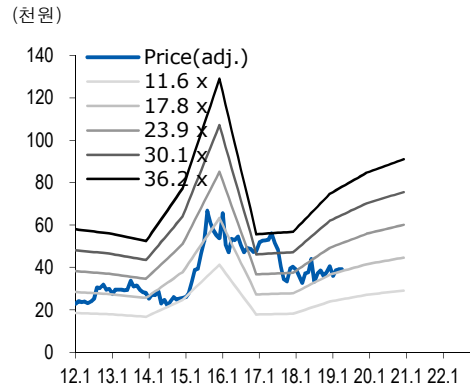
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

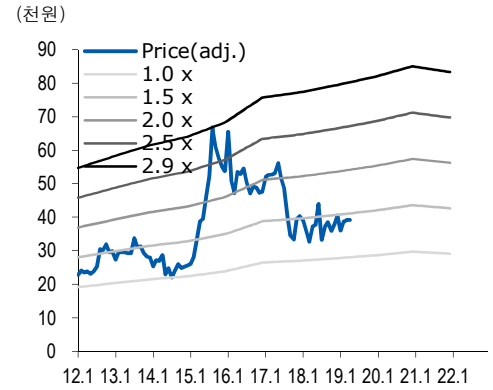
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,535	1,566	2,061	2,337	2,511
BPS	26,369	27,116	27,955	29,019	28,419
EBITDAPS	5,673	6,251	6,703	6,959	7,464
SPS	107,358	112,878	118,556	123,288	128,454
DPS	600	650	700	800	800
PER	30.1	23.9	19.0	16.7	15.6
PBR	1.8	1.4	1.4	1.3	1.4
EV/EBITDA	10.8	8.7	7.8	7.3	7.1
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	5.0	4.0	4.2
영업이익 증가율 (%)	-24.0	8.8	16.1	11.7	12.7
지배순이익 증가율 (%)	-56.9	2.1	31.6	13.4	7.4
매출총이익률 (%)	18.9	21.2	21.2	21.2	21.2
영업이익률 (%)	2.0	2.1	2.3	2.5	2.7
지배순이익률 (%)	1.4	1.4	1.7	1.9	2.0
EBITDA 마진 (%)	5.3	5.5	5.7	5.6	5.8
ROIC	5.1	6.3	7.2	8.1	9.0
ROA	2.4	2.4	3.1	3.5	3.7
ROE	5.9	5.9	7.5	8.2	8.7
부채비율 (%)	112.8	107.4	103.1	98.2	99.5
순차입금/자기자본 (%)	40.2	44.5	30.1	23.0	32.0
영업이익/금융비용 (배)	5.9	6.1	7.1	7.5	7.9

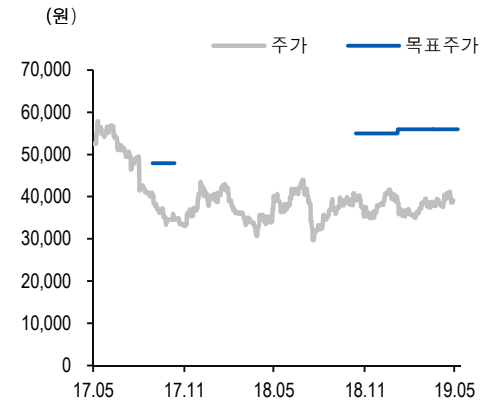
P/E band chart



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
2019-05-03	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)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-30

※ 해외 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.