

# GS리테일 (007070)

소매/유통



이진협

02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>56,000원 (M)</b>
현재주가 (8/8)	<b>39,800원</b>
상승여력	<b>41%</b>

시가총액	30,646억원
총발행주식수	77,000,000주
60일 평균 거래대금	54억원
60일 평균 거래량	143,826주
52주 고	41,600원
52주 저	32,700원
외인지분율	20.30%
주요주주	GS 외 1 인 65.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.9	8.0	21.7
상대	9.5	21.9	45.8
절대(달려환산)	(0.4)	4.5	12.7

## 2Q 리뷰 : 대단하다...더욱 더 기대되는 하반기

### 2Q19 Review : 대단하다 GS리테일

2분기 매출액 23,077억원(+4.9% YoY), 영업이익 770억원(+38.1% YoY)을 기록하며, 컨센서스(656억원)을 큰 폭으로 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 편의점 영역의 개선이 눈에 띄었다.

편의점의 경우, 매출액 17,580억원(+5.3% YoY), 영업이익 868억원(+33.1% YoY)을 기록하며 당사 추정치인 776억원을 크게 상회하였다. 실적 호조의 Key는 매익률 개선이었다. 슈퍼와의 MD 통합 작업으로 1분기 50bp의 매익률이 개선된 데 이어 2분기 70bp의 이익률이 개선되었다. 이에 따른 이익 개선 효과는 약 70~80억원 수준으로 추정된다. 편의점 마진율 개선에는 매익률 개선 외에 상품단가 인상에 따른 GPM 증가, 판매비 감축 등도 영향을 미쳤을 것으로 추정한다.

수퍼부문과 H&B 부문의 영업이익은 +37억원 QoQ, +25~30억원 YoY 수준으로 개선되며 비편의점부문에 대한 우려를 불식시켰다. 특히 슈퍼의 개선이 반갑다. 1분기 영업적자 -48억원을 기록하며 실적부진의 대한 우려가 커졌기 때문이다. 슈퍼의 개선 역시, 편의점과의 MD 통합에 매익률 개선이 효과를 본 것이다.

### 더욱 더 기대되는 하반기

하반기 동사의 실적을 더욱 더 기대케 하는 요소는 ①지속되는 MD 통합에 따른 매익률 개선세 확대 ②신가맹계약 개시에 따른 출점 본격화 이다. MD 통합 과정은 현재 진행형이기 때문에 하반기 매익률 개선 효과는 더 커질 것으로 기대한다. 특히 3분기의 경우, 성수기이기 때문에 매입 물량이 더욱 증가하여 MD 통합에 따른 매익률 개선이 두드러질 수 있을 것이다. 또한 6월 신가맹계약이 개시됨에 따라 업계 재편에 따른 동사의 출점 모멘텀이 하반기 강화될 수 있을 전망이다. 당사는 하반기 500개 수준의 점포 순증을 전망하고 있다. 하반기 출점 증가에 따른 타라인 성장, MD 통합 등 수익성 강화의 시너지로 영업 레버리지가 강화될 수 있을 것이다.

동사에 대한 영업이익 전망치 상향에 따라 Valuation에 대한 부담도 축소된 상황이다. 적극적인 매수가 필요한 시점이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 5.6만원, 소매/유통업종 Top Pick 의견 모두 유지한다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	23,077	4.9	10.8	23,054	0.1
영업이익	770	38.2	259.9	656	17.5
세전계속사업이익	751	18.8	291.5	647	16.2
지배순이익	549	24.3	624.7	462	18.7
영업이익률 (%)	3.3	+0.8 %pt	+2.3 %pt	2.8	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	2.4	+0.4 %pt	+2.0 %pt	2.0	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	82,666	86,916	91,105	95,425
영업이익	1,657	1,803	2,471	2,782
지배순이익	1,182	1,206	1,615	1,881
PER	30.1	23.9	19.0	16.3
PBR	1.8	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.8	8.7	7.0	6.8
ROE	5.9	5.9	7.5	8.1

자료: 유안타증권

GS 리테일 실적 추이 및 전망										(단위: 억원)	
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	19,948	21,989	23,254	21,725	20,828	23,077	24,283	22,918	86,916	91,106	95,425
YoY	8.1%	5.3%	2.9%	4.8%	4.4%	4.9%	4.4%	5.5%	5.1%	4.8%	4.7%
편의점	14,792	16,697	17,565	16,456	15,569	17,580	18,466	17,557	65,510	69,171	73,743
수퍼	3,648	3,732	4,090	3,599	3,759	3,847	4,163	3,636	15,069	15,405	15,897
호텔	667	730	699	799	674	766	709	811	2,895	2,960	2,214
기타	841	830	900	871	825	884	945	915	3,442	3,569	3,572
영업이익	216	557	776	253	214	770	1,016	471	1,802	2,471	2,782
YoY	-17.2%	4.9%	39.6%	-18.4%	-0.9%	38.2%	30.9%	86.1%	8.7%	37.1%	12.6%
편의점	199	653	764	306	268	868	979	509	1,922	2,624	2,923
수퍼	10	11	57	-98	-48	-11	42	-91	-20	-108	-73
호텔	146	109	140	179	140	128	156	195	574	619	447
기타	-139	-215	-185	-134	-146	-216	-161	-142	-673	-665	-515
영업이익률	1.1%	2.5%	3.3%	1.2%	1.0%	3.3%	4.2%	2.1%	2.1%	2.7%	2.9%

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	91,105	95,425	100,988
매출원가	67,073	68,529	71,337	74,671	79,024
매출충이익	15,593	18,387	19,769	20,755	21,965
판매비	13,936	16,585	17,298	17,972	18,566
영업이익	1,657	1,803	2,471	2,782	3,399
EBITDA	4,368	4,813	7,931	8,162	8,796
영업외손익	234	-7	-115	-98	-98
외환관련손익	0	1	0	0	0
이자손익	-24	-50	-333	-337	-337
관계기업관련손익	6	-11	-12	0	0
기타	253	53	230	238	238
법인세비용차감전순이익	1,892	1,795	2,355	2,684	3,301
법인세비용	741	472	649	725	891
계속사업순이익	1,151	1,323	1,707	1,959	2,409
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,151	1,323	1,707	1,959	2,409
지배지분순이익	1,182	1,206	1,615	1,881	2,313
포괄순이익	1,221	1,177	1,885	2,138	2,588
지배지분포괄이익	1,256	1,065	1,804	2,073	2,510

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	9,244	9,196	8,934
현금및현금성자산	907	617	946	1,007	982
매출채권 및 기타채권	2,937	2,690	3,143	3,036	2,970
재고자산	2,306	2,246	2,292	2,289	2,118
비유동자산	43,493	43,894	60,872	63,285	65,680
유형자산	23,926	23,465	23,161	22,996	22,809
관계기업 등 자본관련자산	144	254	404	404	404
기타투자자산	1,159	1,626	3,580	6,172	8,764
자산총계	50,923	50,989	70,116	72,480	74,614
유동부채	17,956	17,204	22,117	22,691	24,508
매입채무 및 기타채무	10,186	8,543	9,980	10,554	12,371
단기차입금	2,350	5,952	5,259	5,259	5,259
유동성장기부채	3,115	605	686	686	686
비유동부채	9,033	9,201	21,673	21,673	21,673
장기차입금	1,547	1,650	1,501	1,501	1,501
사채	1,098	1,099	1,099	1,099	1,099
부채총계	26,989	26,405	43,790	44,364	46,181
지배지분	20,304	20,879	22,352	23,872	24,141
자본금	770	770	770	770	770
자본잉여금	1,555	1,555	1,554	1,554	1,554
이익잉여금	18,017	18,598	19,930	21,272	21,363
비지배지분	3,629	3,704	3,975	4,245	4,292
자본총계	23,933	24,583	26,327	28,117	28,433
순차입금	8,167	9,199	20,528	20,467	20,492
총차입금	9,867	10,711	23,303	23,303	23,303

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4,422	3,248	8,128	8,388	10,210
당기순이익	1,151	1,323	1,707	1,959	2,409
감가상각비	2,246	2,503	4,958	4,885	4,906
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-6	11	12	0	0
자산부채의 증감	595	-1,690	397	427	1,775
기타현금흐름	436	1,100	1,054	1,117	1,119
투자활동 현금흐름	-4,233	-3,849	-5,014	-5,307	-5,308
투자자산	-948	-605	-165	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,809	-2,876	-4,069	-4,720	-4,720
유형자산 감소	122	194	3	0	0
기타현금흐름	402	-562	-784	-587	-588
재무활동 현금흐름	282	311	-1,687	-1,632	-1,683
단기차입금	3,266	3,204	0	0	0
사채 및 장기차입금	-2,132	-2,417	110	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-850	-475	-513	-552	-629
기타현금흐름	-2	-1	-1,283	-1,080	-1,054
연결범위변동 등 기타	-4	0	-1,098	-1,388	-3,244
현금의 증감	467	-290	328	61	-25
기초 현금	440	907	617	946	1,007
기말 현금	907	617	946	1,007	982
NOPLAT	1,657	1,803	2,471	2,782	3,399
FCF	505	-226	3,579	3,118	4,934

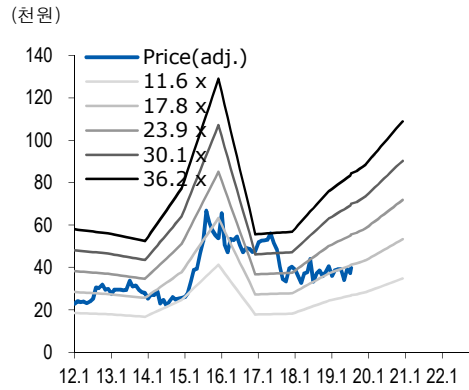
자료: 유안타증권

- 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

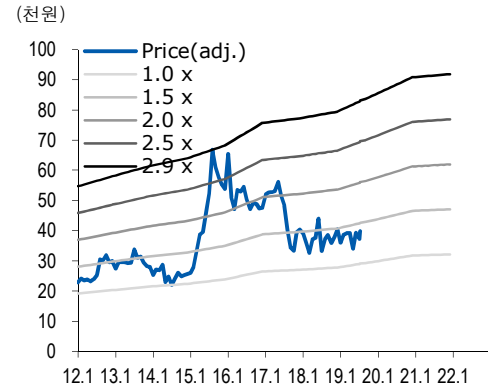
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,535	1,566	2,097	2,443	3,004
BPS	26,369	27,116	29,028	31,003	31,352
EBITDAPS	5,673	6,251	10,300	10,599	11,423
SPS	107,358	112,878	118,319	123,929	131,154
DPS	600	650	700	800	800
PER	30.1	23.9	19.0	16.3	13.2
PBR	1.8	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	10.8	8.7	7.0	6.8	6.3
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	4.8	4.7	5.8
영업이익 증가율 (%)	-24.0	8.8	37.1	12.6	22.2
지배순이익 증가율 (%)	-56.9	2.1	33.9	16.5	23.0
매출총이익률 (%)	18.9	21.2	21.7	21.7	21.7
영업이익률 (%)	2.0	2.1	2.7	2.9	3.4
지배순이익률 (%)	1.4	1.4	1.8	2.0	2.3
EBITDA 마진 (%)	5.3	5.5	8.7	8.6	8.7
ROIC	5.1	6.3	8.6	10.1	13.4
ROA	2.4	2.4	2.7	2.6	3.1
ROE	5.9	5.9	7.5	8.1	9.6
부채비율 (%)	112.8	107.4	166.3	157.8	162.4
순차입금/자기자본 (%)	40.2	44.1	91.8	85.7	84.9
영업이익/금융비용 (배)	5.9	6.1	3.6	4.0	4.9

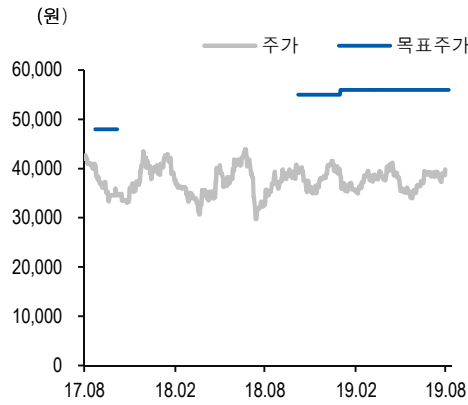
P/E band chart



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
2019-08-09	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)	0.6
Buy(매수)	87.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-06

※ 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.