

2019. 10. 7



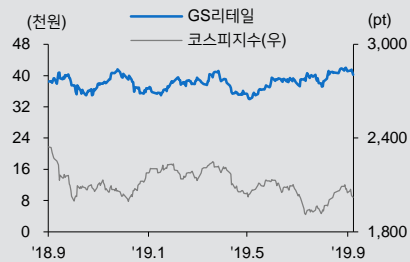
▲ 유통/화장품
Analyst 양지혜
02. 6454-4873
jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	54,000 원
현재주가 (10.4)	40,250 원
상승여력	34.2%
KOSPI	2,020.69pt
시가총액	30,993억원
발행주식수	7,700만주
유통주식비율	34.11%
외국인비중	20.46%
52주 최고/최저가	42,000원/34,000원
평균거래대금	59.3억원
주요주주(%)	
GS 외 1인	65.77
국민연금공단	5.02

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.3	5.9	2.4
상대주가	-3.9	15.7	15.3

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	9,056.7	221.3	143.5	1,864	12.9	28,280	21.6	1.4	11.2	6.7	149.6
2020E	9,427.0	258.4	177.2	2,302	23.4	29,782	17.5	1.4	10.1	7.9	140.6
2021E	9,823.0	275.0	203.9	2,648	15.1	31,530	15.2	1.3	9.5	8.6	134.4

GS리테일 007070

불황 속 선제적 투자의 결실

- ✓ 3Q 매출액 2.4조원 (+3.3% YoY), 영업이익 877억원 (+13% YoY) 전망
- ✓ 하반기 점포수 증가율 강화, 감가상각비 부담 완화되면서 차별화된 호실적 예상
- ✓ 2020년 비효율점포 구조조정이 마무리되면서 편의점 기존점성장률 회복 가능
- ✓ 운영 효율성과 상품 경쟁력 우위 및 수익 회수기에 따른 영업 레버리지 효과 기대
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 54,000원으로 상향

3Q 매출액 2.4조원 (+3.3% YoY), 영업이익 877억원 (+13% YoY) 전망

GS리테일의 연결기준 3분기 실적은 매출액 2.4조원 (+3.3% YoY), 영업이익 877억원 (+13% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 2.43조원, 영업이익 899억원)에 부합할 전망이다. 특히 점포수 증가율 (+5.2% YoY)이 상반기 대비 강화되고 기존 점성장률은 부진하겠지만 업계 평균 대비 높은 수준 (-0.5% 추정)으로 추산한다. 과거 3년간 선제적으로 투자했던 1) 카운터 즉석식품 (튀김류 등), 2) 차세대 POS (상권 및 날씨 변화에 따른 자동발주 시스템 등) 및 물류센터, 3) 본부 임차에 따른 권리금 등의 감가상각비 부담이 완화되면서 차별화된 호실적이 예상된다.

2020년 매출액 9.4조원 (+4.1%), 영업이익 2,584억원 (+16.8%) 예상

2020년 편의점 업계 재계약이 집중되면서 점포 경영주들의 GS로의 전환이 늘어나 점포 수가 +4.5% 증가할 전망이다. 기존점성장률 또한 2018년까지의 양적 성장 이후 2019년 비효율점포의 구조조정이 마무리되면서 2020년부터는 정상적인 수준으로 회복될 수 있겠다. 상품믹스 개선 및 통합구매 확대에 따른 매출총이익률 상승, 임차료 및 감가상각비 등 판관비 부담 완화도 지속되면서 편의점의 이익이 +10.8% 증가하고 기타 사업부 (지하철 임대사업 종료)의 손실폭 축소도 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 54,000원으로 상향

GS리테일에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 적정주가를 50,000원에서 54,000원으로 상향한다. 유통업종 내 편의점 비중의 꾸준한 증가와 함께 운영 효율성과 상품 경쟁력에서 상위업체로서의 입지 강화, 수익 회수기에 따른 영업 레버리지 효과를 감안하여 편의점에 대한 적용 PER을 20배에서 22배 (글로벌 프랜차이즈 업종 평균 PER 대비 15% 할위)로 상향 조정했다.

표1 3Q19 Earnings Preview

(십억원)	3Q19E	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,402.6	2,325.4	3.3	2,307.7	4.1	2,427.8	-1.0
영업이익	87.7	77.6	13.0	77.0	13.9	89.9	-2.4
지배주주순이익	59.4	58.9	0.9	52.7	12.8	61.9	-4.0

자료: GS리테일, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	9,056.9	9,363.8	9,056.7	9,427.0	0.0	0.7
영업이익	217.3	239.4	221.3	258.4	1.9	7.9
지배주주순이익	140.5	162.1	143.5	177.2	2.2	9.4

자료: GS리테일, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 GS리테일 SOTP Valuation

(십억원)		12MF	multiple	지분율	가치
영업가치	편의점	195.6	22	100.0	4,302
	슈퍼	-8.5	12	100.0	-102
	호텔	48.1	15	67.6	487
	H&B스토어	-11.2	20	100.0	-223
	합				4,464
				순자산	가치
자산가치	투자부동산				656
	합				656
순차입금 (연결)					930
적정가치 (NAV)					4,190
주식수 (천주)					77,000
주당적정가치 (원)					54,422

자료: GS리테일, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 GS리테일 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2019E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E
매출액	8,691.6	2,082.8	2,307.7	2,402.6	2,263.6	9,056.7	2,182.7	2,418.4	2,493.4	2,332.5	9,427.0
증가율 (% YoY)	5.1	4.4	4.9	3.3	4.2	4.2	4.8	4.8	3.8	3.0	4.1
편의점	6,551.0	1,556.9	1,758.0	1,829.1	1,732.7	6,876.7	1,659.4	1,875.2	1,926.9	1,805.9	7,267.4
증가율 (% YoY)	4.3	5.3	5.3	4.1	5.3	5.0	6.6	6.7	5.3	4.2	5.7
점포수 (개)	12,873	13,260	13,370	13,650	13,870	13,538	13,993	14,106	14,209	14,299	14,152
증가율 (% YoY)	8.1	4.9	4.7	5.2	5.8	5.2	5.5	5.5	4.1	3.1	4.5
점당매출액 (억원)	5.1	1.2	1.3	1.3	1.2	5.1	1.2	1.3	1.4	1.3	5.1
증가율 (% YoY)	-3.5	0.3	0.6	-1.0	-0.5	-0.2	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1
기존점성장률 일반	1.5	1.0	0.0	-2.0	0.5	-0.1	1.0	1.1	2.1	2.0	1.6
기존점성장률 전체	2.0	1.0	0.5	-0.5	0.5	0.4	1.0	1.0	1.5	1.5	1.3
슈퍼마켓	1,506.9	375.9	384.7	409.0	360.8	1,530.4	370.4	373.2	396.7	350.0	1,490.2
증가율 (% YoY)	3.2	3.0	3.1	0.0	0.3	1.6	-1.5	-3.0	-3.0	-3.0	-2.6
점포수 (개)	298	318	323	323	323	322	323	323	323	323	323
증가율 (% YoY)	5.7	9.3	11.0	7.0	4.9	8.0	1.6	0.0	0.0	0.0	0.4
호텔사업부	289.5	67.4	76.6	72.7	82.3	299.0	69.4	78.9	74.9	84.8	308.0
증가율 (% YoY)	18.1	1.0	4.9	4.0	3.0	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
랄라블라 (H&B)	164.5	41.1	40.1	40.0	38.0	159.2	38.0	38.0	38.0	37.0	151.0
증가율 (% YoY)	9.7	26.5	-10.9	-11.1	-9.5	-3.2	-7.5	-5.2	-5.0	-2.6	-5.2
기타사업부	179.9	41.4	48.3	51.8	49.8	191.3	45.5	53.1	56.9	54.8	210.4
증가율 (% YoY)	34.8	-19.8	27.1	15.0	10.0	6.3	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
매출원가	6,852.8	1,647.0	1,801.8	1,875.2	1,781.5	7,105.5	1,722.2	1,881.5	1,937.4	1,828.7	7,369.7
증가율 (% YoY)	2.2	4.1	4.3	2.7	3.7	3.7	4.6	4.4	3.3	2.6	3.7
매출원가율 (%)	78.8	79.1	78.1	78.1	78.7	78.5	78.9	77.8	77.7	78.4	78.2
매출총이익	1,838.8	435.8	506.0	527.4	482.2	1,951.2	460.6	536.9	556.0	503.8	2,057.3
증가율 (% YoY)	17.9	5.4	7.3	5.6	6.1	6.1	5.7	6.1	5.4	4.5	5.4
매출총이익률 (%)	21.2	20.9	21.9	22.0	21.3	21.5	21.1	22.2	22.3	21.6	21.8
판관비	1,658.6	414.4	429.0	439.6	446.9	1,729.9	432.1	444.5	455.8	466.5	1,798.9
증가율 (% YoY)	19.0	5.8	3.2	4.2	4.1	4.3	4.3	3.6	3.7	4.4	4.0
판관비율 (%)	19.1	19.9	18.6	18.3	19.7	19.1	19.8	18.4	18.3	20.0	19.1
영업이익	180.3	21.4	77.0	87.7	35.2	221.3	28.5	92.3	100.2	37.4	258.4
증가율 (% YoY)	8.7	-0.9	38.1	13.0	39.2	22.8	33.0	19.9	14.3	6.1	16.8
영업이익률 (%)	2.1	1.0	3.3	3.7	1.6	2.4	1.3	3.8	4.0	1.6	2.7
편의점	192.2	26.8	86.8	89.6	34.7	237.9	29.9	93.8	100.2	39.7	263.6
증가율 (% YoY)	-8.0	34.7	32.9	17.3	13.2	23.8	11.5	8.0	11.8	14.6	10.8
이익률 (%)	2.9	1.7	4.9	4.9	2.0	3.5	1.8	5.0	5.2	2.2	3.6
슈퍼마켓	-2.0	-4.8	-1.1	1.0	-10.0	-14.9	-4.0	-1.0	5.0	-7.0	-7.0
증가율 (% YoY)	적지	적전	적전	-82.5	적지	적지	적지	적지	400.0	적지	적지
이익률 (%)	-0.1	-1.3	-1.5	-1.5	-1.5	-1.0	-1.1	-1.5	-1.5	-1.5	-0.5
호텔사업부	57.4	14.0	12.8	14.7	18.3	59.8	15.0	14.0	15.5	19.0	63.5
증가율 (% YoY)	97.3	-4.1	17.4	5.0	2.0	4.1	7.1	9.4	5.4	4.1	6.3
이익률 (%)	19.8	20.8	16.7	20.2	22.2	20.0	21.6	17.7	20.7	22.4	20.6
랄라블라 (H&B)	-26.0	-3.9	-4.2	-4.5	-4.0	-16.6	-2.0	-3.0	-3.0	-4.0	-12.0
증가율 (% YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
이익률 (%)	-15.8	-9.5	-10.5	-11.3	-10.5	-10.4	-5.3	-7.9	-7.9	-10.8	-7.9
기타사업부	-41.3	-10.7	-17.3	-13.1	-3.7	-44.8	-10.4	-11.4	-17.4	-10.4	-49.6
증가율 (% YoY)	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
이익률 (%)	-23.0	-25.8	-35.8	-25.3	-7.4	-23.4	-22.8	-21.5	-30.7	-18.9	-23.6

자료: GS리테일, 메리츠증권증권 리서치센터

GS 리테일 (007070)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	8,266.6	8,691.6	9,056.7	9,427.0	9,823.0
매출액증가율 (%)	11.7	5.1	4.2	4.1	4.2
매출원가	6,707.3	6,852.9	7,105.5	7,369.7	7,671.7
매출총이익	1,559.3	1,838.8	1,951.2	2,057.3	2,151.2
판매관리비	1,393.6	1,658.5	1,729.9	1,798.9	1,876.2
영업이익	165.7	180.3	221.3	258.4	275.0
영업이익률	2.0	2.1	2.4	2.7	2.8
금융손익	-1.2	-3.2	-24.5	-22.8	1.5
종속/관계기업손익	0.6	-1.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	24.0	3.6	5.0	10.0	9.0
세전계속사업이익	189.2	179.6	201.8	245.7	285.6
법인세비용	74.1	47.2	52.5	61.4	73.6
당기순이익	115.1	132.3	149.4	184.2	212.0
지배주주지분 순이익	118.2	120.6	143.5	177.2	203.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	442.2	324.8	472.7	462.9	487.0
당기순이익(손실)	115.1	132.3	149.4	184.2	212.0
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	73.5	36.8	39.9
투자활동 현금흐름	-423.3	-384.9	-1,317.6	-202.6	-203.0
유형자산의증가(CAPEX)	-380.9	-287.6	-215.0	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-73.4	-58.9	-1.1	-1.1	-1.2
재무활동 현금흐름	28.2	31.2	1,018.4	-179.9	-107.6
차입금의 증감	167.7	84.5	1,068.4	-126.0	-46.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	46.7	-29.0	173.5	80.3	176.4
기초현금	44.0	90.7	61.8	235.2	315.6
기말현금	90.7	61.8	235.2	315.6	492.0

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	743.0	709.5	919.9	1,027.8	1,233.7
현금및현금성자산	90.7	61.8	235.2	315.6	492.0
매출채권	187.1	179.0	190.7	198.5	206.9
재고자산	230.6	224.6	237.2	246.9	257.2
비유동자산	4,349.3	4,389.4	5,453.7	5,411.1	5,375.4
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	189.1	190.2	191.4
자산총계	5,092.3	5,098.9	6,373.6	6,439.0	6,609.1
유동부채	1,795.6	1,720.4	1,636.9	1,563.2	1,572.4
매입채무	480.5	398.9	458.2	476.9	497.0
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	2,182.9	2,199.3	2,217.6
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	3,819.8	3,762.5	3,790.0
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	1,949.5	2,065.1	2,199.7
비지배주주지분	363.0	370.4	376.3	383.3	391.3
자본총계	2,393.3	2,458.4	2,553.8	2,676.4	2,819.1

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	107,358	112,878	117,620	122,429	127,571
EPS(지배주주)	1,535	1,566	1,864	2,302	2,648
CFPS	6,708	7,232	6,209	6,650	6,766
EBITDAPS	5,673	6,251	6,144	6,521	6,649
BPS	26,369	27,116	28,280	29,782	31,530
DPS	600	650	700	800	900
배당수익률(%)	1.5	1.6	1.7	2.0	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	26.3	25.9	21.6	17.5	15.2
PCR	6.0	5.6	6.5	6.1	5.9
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3
EBITDA	436.8	481.3	473.1	502.1	512.0
EV/EBITDA	9.8	9.2	11.2	10.1	9.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.9	5.9	6.7	7.9	8.6
EBITDA 이익률	5.3	5.5	5.2	5.3	5.2
부채비율	112.8	107.4	149.6	140.6	134.4
금융비용부담률	0.3	0.3	0.7	0.9	0.8
이자보상배율(x)	5.9	6.1	3.4	3.1	3.5
매출채권회전율(x)	48.5	47.5	49.0	48.4	48.5
재고자산회전율(x)	42.9	38.2	39.2	39.0	39.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 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	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

GS 리테일 (007070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

