GS리테일 (007070)

소매/유통

이진협
02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	52,000원 (D)
현재주가 (8/6)	34,800원
상승여력	49%

시가총액	26,796억원
총발행주식수	77,000,000주
60일 평균 거래대금	116억원
60일 평균 거래량	294,742주
52주 고	43,850원
52주 저	25,950원
외인지분율	17.48%
주요주주	GS 외 1 인 65.78%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.0)	(7.0)	(11.2)
상대	(10.3)	(23.4)	(27.3)
절대(달러환산)	(3.0)	(3.9)	(8.8)

2Q20 리뷰 : 특별 상생지원에 따른 부진

2Q20 Review : 특별 상생지원에 따른 부진

2분기 매출액 22,107억원(-4.2% YoY), 영업이익 592억원(-23.2% YoY)을 기록하여, 컨센서스(830억원)을 큰 폭으로 하회하는 실적을 기록했다. 특히 수익성 개선을 이어오던 편의점 부문의 부진이 아쉬운 실적이었다.

편의점의 경우, 매출액 17,629원(+0.3% YoY), 영업이익 702억원(-19.2% YoY)를 기록해 당사 전망치인 929억원을 큰 폭으로 하회했다. 2Q20 기존점 성장률은 -5%(담배 제외 -7%) 수준으로 코로나19에 따른 트래픽 감소 효과가 지속되었다. 편의점 사업부의 수익성 개선을 이끌던 매입률이 전년대비 -40bp 악화되었는 데, 일반상품의 매입률 개선(+60bp YoY)은 이어졌지만, 긴급재난지원금의 효과로 저마진 상품인 담배 매출비중이 전년대비 +1.7%p 증가하며 전체 매입률이 악화되었기 때문이다. 이 때문에 영업이익은 -40억원 감소하는 효과가 있었다. 또한 코로나19 상황에서 점주 특별 상생지원금이 지급된 것도 실적에 부담으로 작용하였다. 판관비는 당분기에도 전년대비 40억원 감소하는 모습을 보였다. **수퍼 부문은** 매출액 3,146억원(-18.2% YoY), 영업이익 92억원(+103억원 YoY)를 기록하며, 체인오퍼레이션 및 점포 구조조정을 통해 1Q20에 이어 수익성을 지속적으로 개선했다. 기존점 신장률은 -10% 수준으로 부진했다. **호텔 사업부**는 그랜드 인터컨티넨탈의 리뉴얼, 코엑스 인터컨티넨탈과 나인트리의 OCC 감소(코엑스 2Q19 85% → 2Q20 23%, 나인트리 2Q19 93% → 2Q20 36%)로 영업적자 -118억원을 기록하며 부진했다. **기타사업부**는 부동산개발 사업의 흑자전환(60억원)에 힘입어 전년대비 영업적자를 132억원 감축하였다.

3분기 편의점 업황의 회복 전망. 다만 특별 상생지원은 부담

3Q20은 휴가 시즌이다. 올해는 해외 여행을 갈 수 없는 대외환경 때문에 국내로의 트래픽 증분효과가 나타날 수 있을 전망이다. 특히 그간 부진했던 관광지 상권의 호조가 예상된다. 또한 방학시즌이기 때문에 부진했던 학교 상권에 대한 부담도 줄어들어 편의점 업황의 회복이 가시적인 시기가 될 것이다. Top line의 턴어라운드와 함께 동사가 지금까지 보여준 수익성 개선을 함께 보여준다면, 영업레버리지가 극대화될 수 있는 시기이나, 당분기에 지급되었던 특별 상생지원금이 3Q20에도 지급된다는 점이 부담으로 작용할 전망이다.

특별 상생지원금 지급을 반영하여 이익전망치를 하향하고 목표주가를 기존 5.6만원에 5.2만원으로 하향한다

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22,107	-4.2	3.2	22,950	-3.7
영업이익	592	-23.1	-33.3	830	-28.6
세전계속사업이익	516	-28.4	-14.8	825	-37.4
지배순이익	393	-25.3	-28.3	616	-36.2
영업이익률 (%)	2.7	-0.6 %pt	-1.4 %pt	3.6	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	1.8	-0.5 %pt	-0.8 %pt	2.7	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	86,916	90,069	90,251	94,995
영업이익	1,803	2,388	3,067	3,739
지배순이익	1,206	1,331	2,036	2,582
PER	23.9	22.2	13.2	10.4
PBR	1.4	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.7	6.3	5.2	4.6
ROE	5.9	6.2	9.1	11.1

자료: 유안타증권

GS 리테일 P/E Valuation (단위: 원, 배, 억원, 주)

	20E	21E	12M Forward 지배순이익	Target P/E
지배순이익	2,036	2,582	2,400	20
적정 시가총액	39,695			
발행주식수	77,000			
적정 주당가치	51,552			

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	20,828	23,077	23,756	22,408	21,419	22,107	23,926	22,799	86,916	90,069	90,251
YoY	*4.4%*	*4.9%*	*2.2%*	*3.1%*	*2.8%*	*-4.2%*	*0.7%*	*1.7%*	*5.1%*	*3.6%*	*0.2%*
편의점	15,569	17,580	18,178	17,237	16,028	17,629	19,297	18,230	65,510	68,564	71,184
수퍼	3,759	3,847	3,893	3,255	3,451	3,146	3,225	2,893	15,069	14,754	12,715
호텔	674	766	746	869	453	360	448	608	2,895	3,055	1,869
기타	825	884	938	1,047	1,487	972	957	1,068	3,442	3,694	4,484
영업이익	214	770	906	499	888	592	988	600	1,802	2,388	3,068
YoY	*-0.9%*	*38.2%*	*16.7%*	*97.2%*	*315.0%*	*-23.1%*	*9.1%*	*20.2%*	*8.7%*	*32.5%*	*28.5%*
편의점	268	868	898	530	406	702	1,003	565	1,922	2,564	2,677
수퍼	-48	-11	24	-255	164	92	129	0	-20	-290	385
호텔	140	128	143	227	-7	-118	-45	122	574	638	-48
기타	-146	-216	-160	-4	325	-84	-100	-87	-673	-526	54
영업이익률	1.0%	3.3%	3.8%	2.2%	4.1%	2.7%	4.1%	2.6%	2.1%	2.7%	3.4%

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 실적 전망치 변경 내역 (단위: 억원)

	기존		변경		변동률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	90,405	94,992	90,251	94,995	-0.2%	0.0%
영업이익	3,438	3,737	3,067	3,739	-10.8%	0.0%
지배순이익	2,307	2,581	2,036	2,582	-11.8%	0.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 (007070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**86,916**	**90,069**	**90,251**	**94,995**	**98,952**
매출원가	68,529	70,648	70,234	73,906	77,005
매출총이익	18,387	19,421	20,016	21,089	21,948
판관비	16,585	17,032	16,949	17,350	17,838
영업이익	**1,803**	**2,388**	**3,067**	**3,739**	**4,109**
EBITDA	4,813	8,979	9,621	10,426	10,894
영업외손익	-7	-390	-384	-54	-54
외환관련손익	1	0	1	1	1
이자손익	-50	-346	-365	-365	-365
관계기업관련손익	-11	-11	-35	0	0
기타	53	-33	14	309	309
법인세비용차감전순손익	1,795	1,998	2,684	3,684	4,055
법인세비용	472	562	714	995	1,095
계속사업순손익	1,323	1,436	1,969	2,690	2,960
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,323	1,436	1,969	2,690	2,960
지배지분순이익	**1,206**	**1,331**	**2,036**	**2,582**	**2,842**
포괄순이익	1,177	1,373	1,949	2,690	2,960
지배지분포괄이익	1,065	1,263	1,959	2,651	2,915

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**3,248**	**8,043**	**7,194**	**7,970**	**6,947**
당기순이익	1,323	1,436	1,969	2,690	2,960
감가상각비	2,503	6,178	6,167	6,280	6,360
외환손익	0	0	-1	-1	-1
종속,관계기업관련손익	11	11	35	0	0
자산부채의 증감	-1,690	-853	-2,203	-2,233	-3,637
기타현금흐름	1,100	1,272	1,227	1,235	1,265
투자활동 현금흐름	**-3,849**	**-3,011**	**-3,497**	**-2,800**	**-2,790**
투자자산	-596	-735	-421	-360	-360
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,876	-2,468	-2,577	-2,600	-2,600
유형자산 감소	194	176	129	0	0
기타현금흐름	-572	15	-627	160	170
재무활동 현금흐름	**311**	**-5,074**	**-6,407**	**-7,293**	**-7,380**
단기차입금	3,204	-4,023	-620	-1,000	-1,000
사채 및 장기차입금	-2,417	3,292	-1,137	-1,500	-1,500
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-475	-543	-620	-697	-774
기타현금흐름	-1	-3,800	-4,031	-4,096	-4,106
연결범위변동 등 기타	0	1	3,376	2,297	4,294
현금의 증감	**-290**	**-40**	**666**	**175**	**1,070**
기초 현금	907	617	577	1,244	1,419
기말 현금	617	577	1,244	1,419	2,489
NOPLAT	**1,803**	**2,388**	**3,067**	**3,739**	**4,109**
FCF	**-226**	**4,987**	**4,024**	**4,583**	**3,547**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**7,095**	**8,004**	**10,103**	**10,554**	**13,294**
현금및현금성자산	617	577	1,244	1,419	2,489
매출채권 및 기타채권	2,690	2,707	2,968	2,905	4,478
재고자산	2,246	1,834	2,073	2,411	2,508
비유동자산	43,894	62,544	59,621	56,374	53,030
유형자산	23,465	22,969	19,928	16,248	12,488
관계기업등 지분관련자산	254	617	936	1,296	1,656
기타투자자산	1,626	1,918	2,004	2,004	2,004
자산총계	**50,989**	**70,548**	**69,724**	**66,928**	**66,324**
유동부채	17,204	17,771	16,377	14,762	13,185
매입채무 및 기타채무	8,543	8,163	7,459	6,844	6,267
단기차입금	5,952	31	2,677	1,677	677
유동성장기부채	605	1,458	1,418	1,418	1,418
비유동부채	9,201	27,269	26,192	24,692	23,192
장기차입금	1,650	1,227	1,130	630	130
사채	1,099	3,989	2,989	1,989	989
부채총계	**26,405**	**45,040**	**42,569**	**39,455**	**36,377**
지배지분	20,879	21,738	23,175	23,449	25,560
자본금	770	770	770	770	770
자본잉여금	1,555	1,555	1,555	1,555	1,555
이익잉여금	18,598	19,523	20,978	21,252	23,362
비지배지분	3,704	3,770	3,980	4,024	4,387
자본총계	**24,583**	**25,508**	**27,155**	**27,474**	**29,946**
순차입금	**9,199**	**22,965**	**19,647**	**16,972**	**13,402**
총차입금	10,711	25,443	23,592	21,092	18,592

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,566	1,729	2,644	3,353	3,691
BPS	27,116	28,232	30,098	30,454	33,194
EBITDAPS	6,251	11,662	12,494	13,540	14,148
SPS	112,878	116,973	117,209	123,371	128,509
DPS	650	750	850	950	1,050
PER	**23.9**	**22.2**	**13.2**	**10.4**	**9.4**
PBR	**1.4**	**1.4**	**1.2**	**1.1**	**1.0**
EV/EBITDA	**8.7**	**6.3**	**5.2**	**4.6**	**4.1**
PSR	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**	**0.3**

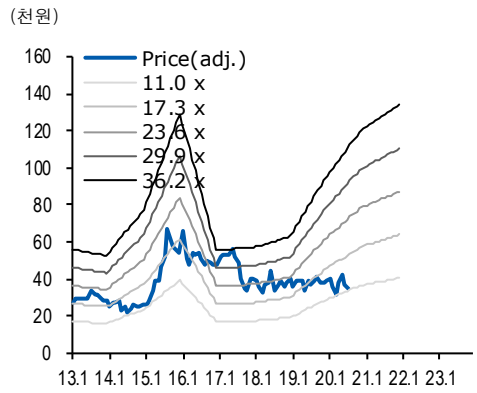
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**5.1**	**3.6**	**0.2**	**5.3**	**4.2**
영업이익 증가율 (%)	**8.8**	**32.5**	**28.4**	**21.9**	**9.9**
지배순이익 증가율 (%)	**2.1**	**10.4**	**52.9**	**26.8**	**10.1**
매출총이익률 (%)	21.2	21.6	22.2	22.2	22.2
영업이익률 (%)	**2.1**	**2.7**	**3.4**	**3.9**	**4.2**
지배순이익률 (%)	1.4	1.5	2.3	2.7	2.9
EBITDA 마진 (%)	5.5	10.0	10.7	11.0	11.0
ROIC	6.3	8.1	11.3	15.4	19.2
ROA	2.4	2.2	2.9	3.8	4.3
ROE	**5.9**	**6.2**	**9.1**	**11.1**	**11.6**
부채비율 (%)	107.4	176.6	156.8	143.6	121.5
순차입금/자기자본 (%)	44.1	105.6	84.8	72.4	52.4
영업이익/금융비용 (배)	6.1	3.3	4.4	5.3	5.9

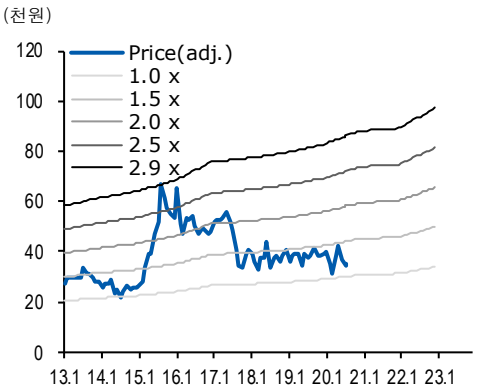
자료: 유안타증권

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

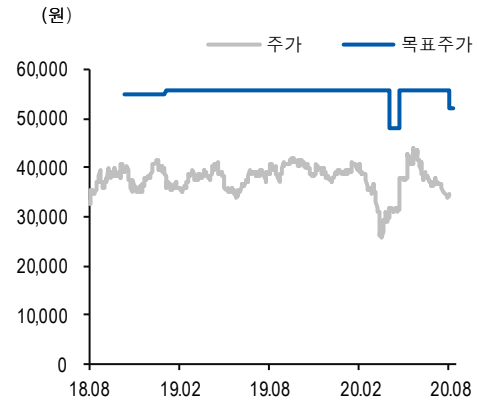
P/E band chart



P/B band chart



GS 리테일 (007070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-07	BUY	52,000	1년		
2020-04-28	BUY	56,000	1년	-31.51	-21.70
2020-04-08	BUY	48,000	1년	-33.77	-23.96
2020-01-08	1년 경과 이후		1년	-36.66	-26.79
2019-01-08	BUY	56,000	1년	-32.45	-25.00
2018-10-15	BUY	55,000	1년	-30.55	-23.64
2018-08-30	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-20.02	-15.00
2017-08-30	BUY	48,000	1년	-22.56	-8.44

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.5
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-05

※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.