



GS리테일 (007070)

2021년을 보고 베팅해라!

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

BUY (유지)

목표주가(유지): 60,000원

현재 주가(10/13)	36,150원
상승여력	▲66.%
시가총액	27,836억원
발행주식수	77,000천주
52 주 최고가 / 최저가	43,850 / 25,950원
90 일 일평균 거래대금	104.86억원
외국인 지분율	16.8%

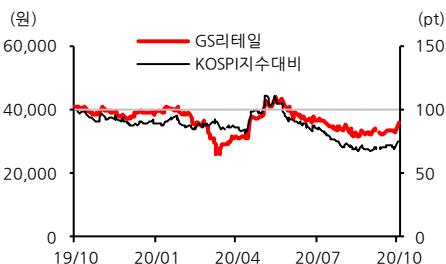
주주 구성	
GS (외 2 인)	65.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.0%
GS 리테일우리스자 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.2	-2.0	15.9	-11.2
상대수익률(KOSPI)	11.0	-12.0	-15.8	-28.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	9,007	8,972	9,392	9,690
영업이익	239	283	306	332
EBITDA	898	665	591	613
지배주주순이익	133	195	206	228
EPS	1,729	2,530	2,679	2,960
순차입금	2,696	2,334	2,229	2,171
PER	22.7	14.3	13.5	12.2
PBR	1.4	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.4	7.7	8.5	8.1
배당수익률	1.8	2.1	2.2	2.4
ROE	6.2	8.7	8.6	8.9

주가 추이



GS 리테일에 대한 Top Pick 의견을 유지합니다.

3분기 실적 Preview

GS리테일 3분기 실적은 2분기에 이어 부진할 것으로 예상된다. 3분기 연결기준 매출액은 2조 3,460억 원(전년동기대비 -1.2%), 영업이익은 757억 원(전년동기대비 -16.5%)으로 추정한다.

3분기는 상반기대비 개선될 것으로 예상하였다. 그러한 이유는 1) 사회적거리두기 완화에 따른 학원 및 관광객 수요 회복과, 2) 계절적 성수기 진입에 따른 마진을 상승, 3) 추석연휴 효과로 인한 슈퍼마켓 사업부 성장과, 4) 호텔투숙율 증가가 점진적으로 전망되었고, 5) 체인오픈레이션 및 구매통합 효과가 이어질 것으로 예상되었기 때문이다.

하지만, 3분기의 경우 ▶ 지속되는 장마 여파로 주요 채널 트래픽 회복이 제한되었고, ▶ 코로나19 영향 지속과, ▶ 담배 비중 상승에 따른 Product Mix 하락 효과와, ▶ 판매촉진을 위한 비용증가가 이어질 것으로 보여 영업실적 회복은 제한될 것으로 전망한다.

출점 속도 유지. 2021년 기저 효과로 이익 성장 가능

당사에서는 2021년 영업실적 개선 가능성은 높은 것으로 판단한다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 분기별 약 200개 수준의 편의점 신규점 출점이 이어지고 있고, 2) 코로나 19에 따른 기저로 기존점 성장률 회복이 예상되며, 3) 호텔부문 리뉴얼 완료에 따른 영업재개와, 4) 상품군 믹스에 따른 마진을 회복 가능성이 높기 때문이다. 2021년 코로나 19 영향이 제한될 것으로 보기는 어렵다. 하지만, 2020년 급격한 충격이 이루어졌고, 부정적인 영업환경에도 신규점 출점은 안정적으로 이루어지고 있다. 2021년 영업환경이 올해보다 최악으로 보기 어렵고, 출점이 안정적으로 이어지고 있다는 점에서 실적 성장은 급격하게 이루어질 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 60,000원을 유지한다. 단기적 실적 둔화보다 2021년 구조적 성장 가능성에 집중할 시기로 판단한다. 코로나19 이외 부담되는 요인은 제한적이라 생각한다.

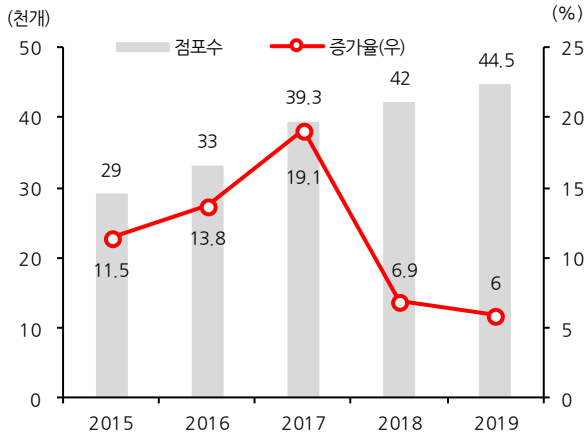
[표1] GS리테일 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	2,082.8	2,307.7	2,375.6	2,240.8	2,141.9	2,210.7	2,346.0	2,273.1	9,006.9	8,971.7	9,392.0
YoY, %	4.4	4.9	2.2	3.2	2.8	-4.2	-1.2	1.4	3.6	-0.4	4.7
_편의점	1,556.9	1,758.0	1,817.8	1,723.7	1,602.8	1,762.9	1,822.9	1,792.5	6,856.4	6,981.1	7,268.5
_슈퍼마켓	375.9	384.7	389.3	325.5	345.1	314.6	365.5	301.1	1,475.4	1,326.3	1,293.4
_기타	82.5	88.4	93.8	104.7	148.7	97.2	101.7	114.3	369.4	461.9	503.2
_파르나스호텔	67.4	76.6	74.6	86.9	45.3	36.0	56.0	65.2	305.5	202.4	326.9
매출원가	1,646.9	1,801.8	1,846.4	1,777.5	1,659.3	1,763.4	1,853.1	1,715.4	7,072.6	6,991.3	7,263.1
YoY, %	4.1	4.3	1.1	4.7	0.8	-2.1	0.4	-3.5	3.5	-1.2	3.9
매출총이익	435.9	506.0	529.2	463.3	482.6	447.3	492.9	557.7	1,934.3	1,980.5	2,128.9
YoY, %	5.4	7.3	5.9	-2.3	10.7	-11.6	-6.9	20.4	4.1	2.4	7.5
매출총이익률, %	20.9	21.9	22.3	20.7	22.5	20.2	21.0	24.5	21.5	22.1	22.7
판매비	414.2	429.0	438.6	413.5	393.8	397.8	417.2	498.3	1,695.3	1,707.0	1,823.2
YoY, %	5.8	3.1	4.2	-7.9	-4.9	-7.3	-4.9	20.5	1.0	0.7	6.8
_인건비	127.6	135.3	134.3	141.7	120.4	118.5	119.4	140.9	538.8	499.3	507.3
_감가상각비	55.6	57.0	57.6	44.9	54.0	54.1	54.1	54.1	215.0	221.5	228.1
_무형자산상각비	12.6	12.1	12.1	4.0	9.4	9.3	9.3	9.3	40.9	42.1	43.3
_지급임차료	56.0	51.9	69.8	1.7	41.5	40.3	74.0	65.8	179.5	221.6	235.7
_기타판매비	162.3	172.7	164.9	221.2	168.4	175.6	160.4	228.2	721.1	732.5	808.7
영업이익	21.4	76.9	90.6	49.8	88.8	59.2	75.7	59.5	238.7	283.1	305.7
YoY, %	-0.9	38.1	16.8	96.8	315.0	-23.0	-16.5	19.4	32.5	18.6	8.0
영업이익률, %	1.0	3.3	3.8	2.2	4.1	2.7	3.2	2.6	2.7	3.2	3.3

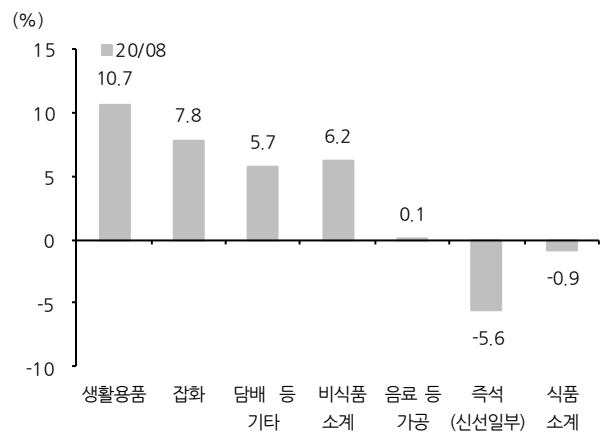
자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 국내 편의점 점포수 및 증가율 추이



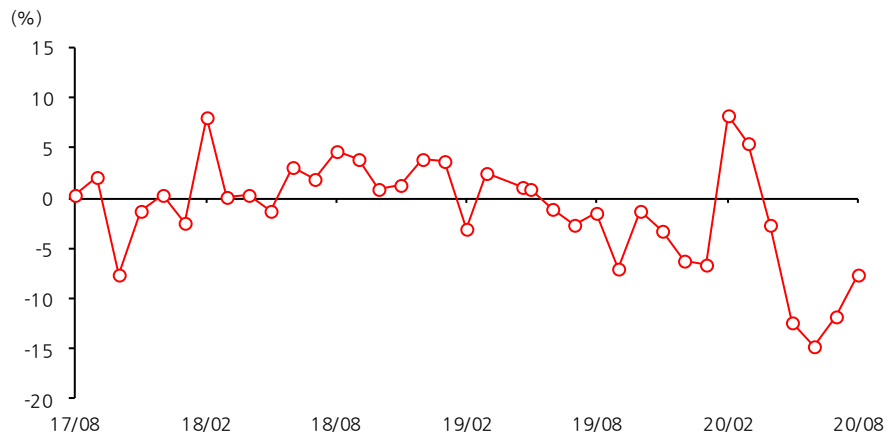
자료: 한국편의점협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 편의점 품목별 8월 성장률



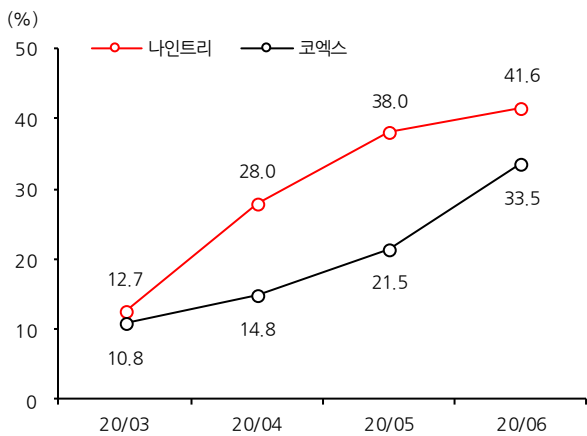
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 슈퍼마켓 월별 판매액 증감률



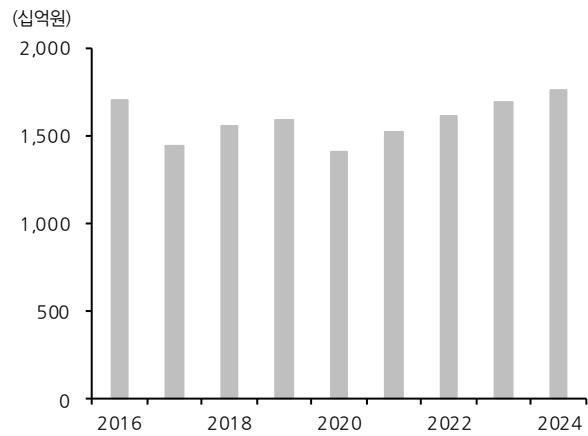
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 파르나스호텔 월별 투숙률



자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국내 럭셔리 등급 호텔 매출액 추이 및 전망



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	8,692	9,007	8,972	9,392	9,690
매출총이익	1,839	1,942	1,981	2,134	2,303
영업이익	180	239	283	306	332
EBITDA	481	898	665	591	613
순이자손익	-3	-30	-19	-13	-10
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	-1	-3	-3	-4
세전계속사업손익	180	200	245	271	300
당기순이익	132	144	189	206	228
지배주주순이익	121	133	195	206	228
증가율(%)					
매출액	5.1	3.6	-0.4	4.7	3.2
영업이익	8.8	32.5	18.5	8.0	8.5
EBITDA	10.2	86.6	-25.9	-11.2	3.6
순이익	15.0	8.5	31.8	9.0	10.5
이익률(%)					
매출총이익률	21.2	21.6	22.1	22.7	23.8
영업이익률	2.1	2.7	3.2	3.3	3.4
EBITDA 이익률	5.5	10.0	7.4	6.3	6.3
세전이익률	2.1	2.2	2.7	2.9	3.1
순이익률	1.5	1.6	2.1	2.2	2.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	325	804	638	563	575
당기순이익	132	144	189	206	228
자산상각비	301	659	382	285	281
운전자본증감	-169	-85	60	15	8
매출채권 감소(증가)	9	2	-11	-14	-19
재고자산 감소(증가)	8	42	-9	-10	-13
매입채무 증가(감소)	-82	-44	47	28	29
투자현금흐름	-385	-301	-237	-409	-467
유형자산처분(취득)	-268	-251	-333	-277	-285
무형자산 감소(증가)	-25	-1	-15	-15	-15
투자자산 감소(증가)	-9	-30	-91	-9	-12
재무현금흐름	31	-507	-172	-138	-62
차입금의 증가(감소)	79	-452	-118	-80	0
자본의 증가(감소)	-47	-50	-54	-58	-62
배당금의 지급	47	50	54	58	62
총현금흐름	557	976	578	547	567
(-)운전자본증가(감소)	130	21	-27	-15	-8
(-)설비투자	288	269	346	277	285
(+)자산매각	-6	17	-2	-15	-15
Free Cash Flow	134	704	256	271	275
(-)기타투자	121	84	-236	108	155
잉여현금	12	620	492	162	120
NOPLAT	133	172	219	232	252
(+) Dep	301	659	382	285	281
(-)운전자본투자	130	21	-27	-15	-8
(-)Capex	288	269	346	277	285
OpFCF	16	542	282	256	256

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	710	800	1,144	1,198	1,294
현금성자산	151	248	564	588	646
매출채권	266	267	280	294	313
재고자산	225	183	193	202	216
비유동자산	4,389	6,254	6,084	6,171	6,316
투자자산	1,878	3,821	3,624	3,730	3,881
유형자산	2,347	2,297	2,346	2,347	2,354
무형자산	165	136	113	95	81
자산총계	5,099	7,055	7,228	7,368	7,610
유동부채	1,720	1,777	1,754	1,718	1,765
매입채무	573	531	558	585	615
유동성이자부채	792	875	798	718	718
비유동부채	920	2,727	2,790	2,818	2,847
비유동이자부채	279	2,069	2,100	2,100	2,100
부채총계	2,641	4,504	4,544	4,536	4,611
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
이익잉여금	1,860	1,952	2,089	2,238	2,404
자본조정	-4	-11	-5	-5	-5
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,458	2,551	2,684	2,832	2,999

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	1,566	1,729	2,530	2,679	2,960
BPS	27,116	28,232	30,089	32,018	34,178
DPS	650	700	750	800	850
CFPS	7,232	12,680	7,507	7,110	7,358
ROA(%)	2.4	2.2	2.7	2.8	3.0
ROE(%)	5.9	6.2	8.7	8.6	8.9
ROIC(%)	4.2	4.1	4.4	4.7	5.1
Multiples(x, %)					
PER	25.9	22.7	14.3	13.5	12.2
PBR	1.5	1.4	1.2	1.1	1.1
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	5.6	3.1	4.8	5.1	4.9
EV/EBITDA	8.4	6.4	7.7	8.5	8.1
배당수익률	1.6	1.8	2.1	2.2	2.4
안정성(%)					
부채비율	107.4	176.6	169.3	160.1	153.8
Net debt/Equity	37.4	105.7	87.0	78.7	72.4
Net debt/EBITDA	191.1	300.2	350.7	377.2	354.4
유동비율	41.2	45.0	65.2	69.7	73.3
이자보상배율(배)	6.1	3.3	4.0	4.5	5.0
자산구조(%)					
투자자본	61.8	55.8	53.9	53.3	52.7
현금+투자자산	38.2	44.2	46.1	46.7	47.3
자본구조(%)					
차입금	30.3	53.6	51.9	49.9	48.4
자기자본	69.7	46.4	48.1	50.1	51.6

[Compliance Notice]

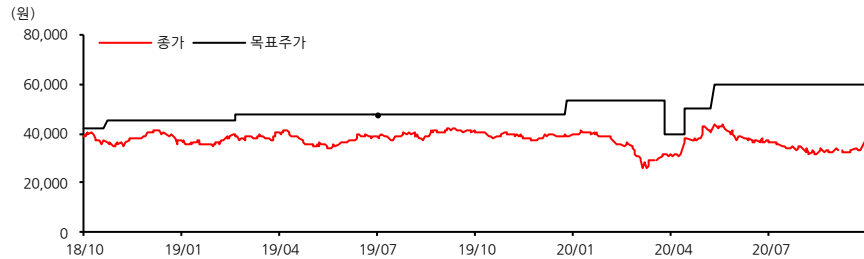
(공표일: 2020년 10월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[GS리테일 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.11.05	2019.01.11	2019.02.01	2019.03.06	2019.05.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		45,000	45,000	45,000	48,000	48,000
일 시	2019.08.05	2019.08.09	2019.10.17	2020.01.08	2020.02.06	2020.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	48,000	48,000	48,000	53,000	53,000	40,000
일 시	2020.04.28	2020.05.25	2020.07.09	2020.08.10	2020.10.14	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	50,000	60,000	60,000	60,000	60,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.05	Buy	45,000	-16.75	-7.56
2019.03.06	Buy	48,000	-19.34	-12.50
2020.01.08	Buy	53,000	-32.95	-22.64
2020.04.09	Buy	40,000	-20.42	-8.75
2020.04.28	Buy	50,000	-20.79	-14.40
2020.05.25	Buy	60,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%