



GS리테일 (007070)

4분기 여전히 부진한 영업환경

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

BUY (유지)

목표주가(유지): 60,000원

현재 주가(1/19)	35,250원
상승여력	▲70.2%
시가총액	27,143억원
발행주식수	77,000천주
52 주 최고가 / 최저가	43,850 / 25,950원
90 일 일평균 거래대금	128.46억원
외국인 지분율	14.8%

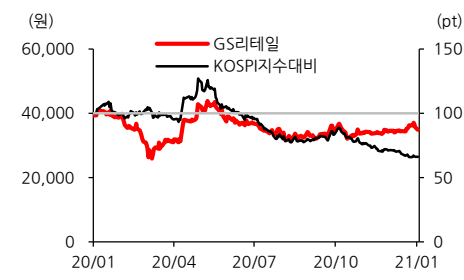
주주 구성	
GS (외 2 인)	65.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.0%
GS 리테일우리스주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.0	-1.9	-4.0	-10.4
상대수익률(KOSPI)	-9.5	-33.7	-44.5	-47.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	8,692	9,007	8,974	9,392
영업이익	180	239	265	274
EBITDA	481	898	833	819
지배주주순이익	121	133	186	184
EPS	1,566	1,729	2,421	2,385
순차입금	920	2,696	2,346	2,052
PER	25.9	22.7	14.2	14.8
PBR	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.4	6.4	6.0	5.8
배당수익률	1.6	1.8	2.2	2.3
ROE	5.9	6.2	8.3	7.8

주가 추이



GS 리테일 단기실적에 연연할 시점은 아닙니다.

4분기 실적 Preview

GS리테일 4분기 실적은 당초 추정치를 하회할 것으로 예상된다. 4분기 연결기준 매출액은 2조 2,731억 원(전년동기대비 +1.4%), 영업이익은 382억 원(전년동기대비 -23.3%)으로 추정한다. 4분기 실적을 부정적으로 전망하는 근거는 1) 비우호적인 날씨와 코로나 19에 따른 집객력 둔화, 2) 담배비중 상승에 따른 마진율 하락, 3) 화장품 등 외출용품 수요 감소로 인한 실적 부진, 4) 고정비 증가에 따른 호텔사업부 기여도 하락이 예상되기 때문이다.

당초 외부활동 증가에 따른 편의점 집객력 상승과 파르나스 리뉴얼 오픈으로 인한 효과를 기대하였다. 11월말 이후 거리두기 강화가 시행되면서 동사가 운영하는 오프라인 점포들의 트래픽은 하락한 것으로 파악한다. 특히, 파르나스의 경우 인건비 및 감가상각비 등 증가한 비용을 커버하지 못해 영업실적은 당초 예상보다 부진할 것으로 전망한다.

상위업체 점유율 확대 기조 유지될 전망

상위업체 점유율 확대 가능성은 높은 것으로 판단하며, 출점을 통한 성장은 이어질 전망이다. 그렇게 생각하는 근거는 1) 최근 편의점 산업 출점이 상위 2개 업체가 주도하고 있는 것으로 판단하며, 2) 퇴직인구 증가에 따른 창업수요 증가가 여전히 이어지고 있고, 3) 출점비용이 상대적으로 낮기 때문이다.

2019년 하반기부터 상위업체 점포 출점은 재차 빠르게 확대되고 있다. 2020년 빅4(GS리테일, BGF리테일, 세븐일레븐, 이마트24) 순증 점포수는 약 3,300여개로 추정한다. 이중 상위 2개 업체 점포 순증수는 2천개를 상회하며 시장 성장을 이끌고 있다. 즉, 공격적인 출점에도 점포간 잠식효과는 크지 않아 안정적으로 이익기여가 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.

[표1] GS 리테일 수익 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E
매출액	8,974.5	9,392.0	2,273.1	8,974.5	9,392.0	2,273.1	0.0	0.0	0.0
영업이익	286.4	298.6	59.5	265.1	273.6	38.2	-7.4	-8.4	-35.8
영업이익률	3.2	3.2	2.6	3.0	2.9	1.7	-0.2	-0.3	-0.9

자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

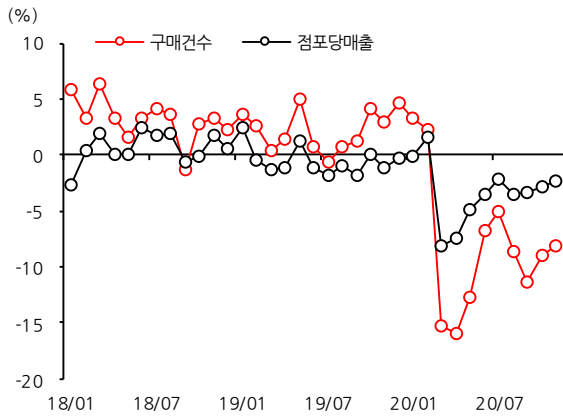
[표2] GS 리테일 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	2,141.9	2,210.7	2,348.8	2,273.1	2,220.0	2,322.9	2,453.3	2,395.8	9,006.9	8,974.5	9,392.0
YoY, %	2.8	-4.2	-1.1	1.4	3.6	5.1	4.4	5.4	3.6	-0.4	4.7
_편의점	1,602.8	1,762.9	1,822.9	1,792.5	1,662.5	1,833.0	1,900.1	1,872.9	6,856.4	6,981.1	7,268.5
_슈퍼마켓	345.1	314.6	365.5	301.1	323.6	302.0	362.4	305.4	1,475.4	1,326.3	1,293.4
_기타	148.7	97.2	101.7	114.3	161.8	105.9	110.9	124.5	369.4	461.9	503.2
_파르나스호텔	45.3	36.0	56.0	65.2	72.1	82.0	79.8	93.0	305.5	202.4	326.9
매출원가	1,659.3	1,763.4	1,863.1	1,756.8	1,773.0	1,832.0	1,943.2	1,854.0	7,072.6	7,042.6	7,402.2
YoY, %	0.8	-2.1	0.9	-1.2	6.9	3.9	4.3	5.5	3.5	-0.4	5.1
매출총이익	482.6	447.3	485.7	516.3	446.9	490.9	510.1	541.8	1,934.3	1,931.9	1,989.8
YoY, %	10.7	-11.6	-8.2	11.4	-7.4	9.7	5.0	4.9	4.1	-0.1	3.0
매출총이익률, %	22.5	20.2	20.7	22.7	20.1	21.1	20.8	22.6	21.5	21.5	21.2
판매비	393.8	397.8	406.8	478.1	391.8	429.0	438.6	413.5	1,695.3	1,676.4	1,716.2
YoY, %	-4.9	-7.3	-7.3	15.6	-0.5	7.9	7.8	-13.5	1.0	-1.1	2.4
_인건비	120.4	118.5	126.4	149.1	109.7	121.3	131.9	155.6	538.8	514.4	518.5
_감가상각비	54.0	54.1	55.8	55.8	57.0	57.0	57.0	57.0	215.0	221.5	228.1
_무형자산상각비	9.4	9.3	9.2	9.2	10.8	10.8	10.8	10.8	40.9	42.1	43.3
_지급임차료	41.5	40.3	40.5	41.9	43.9	42.8	43.1	44.7	179.5	164.2	174.5
_기타판매비	168.4	175.6	174.8	222.2	170.3	178.3	177.3	225.9	721.1	741.0	751.8
영업이익	88.8	59.2	79.0	38.2	55.2	80.7	89.9	47.8	238.7	265.2	273.6
YoY, %	315.0	-23.0	-12.8	-23.3	-37.9	36.3	13.8	25.2	32.5	11.1	3.2
영업이익률, %	4.1	2.7	3.4	1.7	2.5	3.5	3.7	2.0	2.7	3.0	2.9

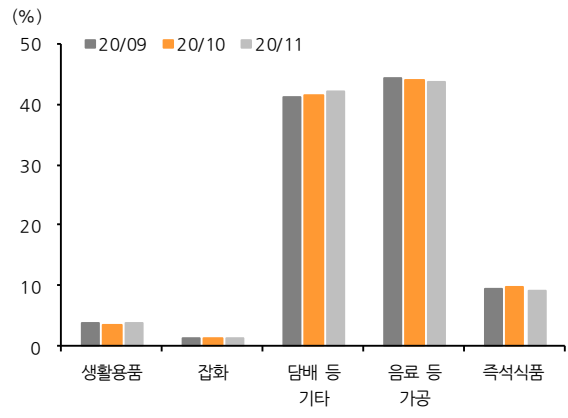
자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 편의점 구매건수 및 점포당매출 증감률 추이



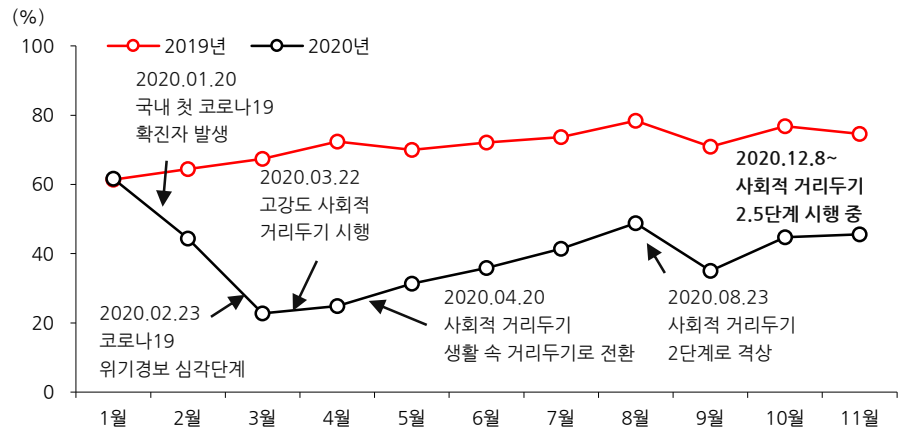
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 편의점 품목별 매출액 비중



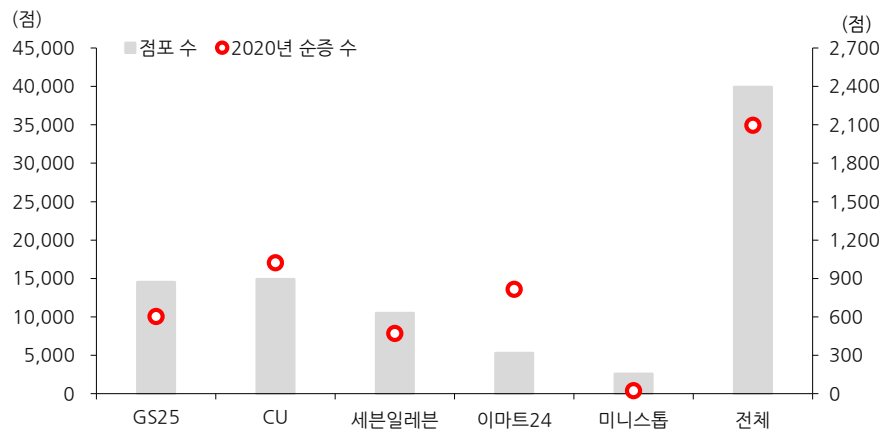
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2019년 vs. 2020년 국내 호텔 객실 점유율 비교



자료: 질병관리본부, 문화체육관광부, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 상위 5개 편의점 가맹별 점포 수 현황



주: 2020.11 기준, GS25 자료는 업계 추정치

자료: 각 사, 산업통상자원부, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	8,692	9,007	8,974	9,392	9,690
매출총이익	1,839	1,942	1,932	1,990	2,066
영업이익	180	239	265	274	298
EBITDA	481	898	833	819	820
순이자손익	-3	-30	-14	-5	-3
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	-1	-4	-5	-5
세전계속사업손익	180	200	229	242	269
당기순이익	132	144	174	184	204
지배주주순이익	121	133	186	184	204
증가율(%)					
매출액	5.1	3.6	-0.4	4.7	3.2
영업이익	8.8	32.5	11.0	3.2	9.0
EBITDA	10.2	86.6	-7.2	-1.7	0.2
순이익	15.0	8.5	21.1	5.6	11.2
이익률(%)					
매출총이익률	21.2	21.6	21.5	21.2	21.3
영업이익률	2.1	2.7	3.0	2.9	3.1
EBITDA 이익률	5.5	10.0	9.3	8.7	8.5
세전이익률	2.1	2.2	2.6	2.6	2.8
순이익률	1.5	1.6	1.9	2.0	2.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	325	804	769	805	781
당기순이익	132	144	174	184	204
자산상각비	301	659	568	545	522
운전자본증감	-169	-86	-116	15	-9
매출채권 감소(증가)	9	2	-18	-14	-10
재고자산 감소(증가)	8	42	-8	-10	-39
매입채무 증가(감소)	-82	-44	14	28	29
투자현금흐름	-385	-301	-539	-473	-536
유형자산처분(취득)	-268	-251	-318	-341	-351
무형자산 감소(증가)	-25	-1	-5	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-9	-30	-422	-20	-26
재무현금흐름	31	-507	-228	-138	-62
차입금의 증가(감소)	79	-452	-170	-80	0
자본의 증가(감소)	-47	-50	-58	-58	-62
배당금의 지급	-47	-50	-54	-58	-62
총현금흐름	557	976	885	791	790
(-)운전자본증가(감소)	130	21	-18	-15	9
(-)설비투자	288	269	331	341	351
(+)자산매각	-6	17	8	-3	-3
Free Cash Flow	134	704	581	461	427
(-)기타투자	121	84	-72	110	156
잉여현금	12	620	653	352	271
NOPLAT	133	172	201	208	227
(+) Dep	301	659	568	545	522
(-)운전자본투자	130	21	-18	-15	9
(-)Capex	288	269	331	341	351
OpFCF	16	542	456	427	388

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	710	800	1,255	1,498	1,762
현금성자산	151	248	675	889	1,098
매출채권	266	267	280	294	305
재고자산	225	183	193	202	241
비유동자산	4,389	6,254	6,047	5,921	5,873
투자자산	1,878	3,821	3,623	3,728	3,879
유형자산	2,347	2,297	2,315	2,111	1,932
무형자산	165	136	109	82	62
자산총계	5,099	7,055	7,303	7,419	7,636
유동부채	1,720	1,777	1,783	1,747	1,793
매입채무	573	531	558	585	615
유동성이자부채	792	875	835	755	755
비유동부채	920	2,727	2,850	2,877	2,905
비유동이자부채	279	2,069	2,186	2,186	2,186
부채총계	2,641	4,504	4,634	4,624	4,698
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
이익잉여금	1,860	1,952	2,081	2,207	2,350
자본조정	-4	-11	-9	-9	-9
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,458	2,551	2,669	2,795	2,937

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	1,566	1,729	2,421	2,385	2,652
BPS	27,116	28,232	29,934	31,569	33,421
DPS	650	700	750	800	850
CFPS	7,232	12,680	11,497	10,267	10,263
ROA(%)	2.4	2.2	2.6	2.5	2.7
ROE(%)	5.9	6.2	8.3	7.8	8.2
ROIC(%)	4.2	4.1	4.0	4.3	4.8
Multiples(x, %)					
PER	25.9	22.7	14.2	14.8	13.3
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	3.0	3.4	3.4
EV/EBITDA	8.4	6.4	6.0	5.8	5.6
배당수익률	1.6	1.8	2.2	2.3	2.4
안정성(%)					
부채비율	107.4	176.6	173.6	165.5	160.0
Net debt/Equity	37.4	105.7	87.9	73.4	62.8
Net debt/EBITDA	191.1	300.2	281.6	250.7	224.7
유동비율	41.2	45.0	70.4	85.8	98.3
이자보상배율(배)	6.1	3.3	3.8	4.3	4.7
자산구조(%)					
투자자본	61.8	55.8	53.2	50.5	48.3
현금+투자자산	38.2	44.2	46.8	49.5	51.7
자본구조(%)					
차입금	30.3	53.6	53.1	51.3	50.0
자기자본	69.7	46.4	46.9	48.7	50.0

[Compliance Notice]

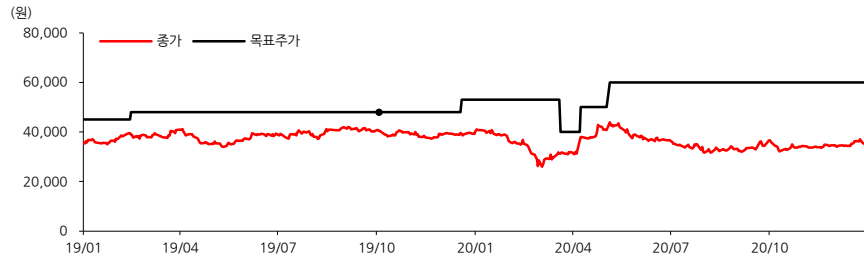
(공표일: 2021년 1월 20일)

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	2019.02.01	2019.03.06	2019.05.07	2019.08.05	2019.08.09
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		45,000	48,000	48,000	48,000	48,000
일 시	2019.10.17	2020.01.08	2020.02.06	2020.04.09	2020.04.28	2020.05.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	48,000	53,000	53,000	40,000	50,000	60,000
일 시	2020.07.09	2020.08.10	2020.10.14	2020.10.28	2020.11.11	2020.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
일 시	2021.01.20					
투자의견	Buy					
목표가격	60,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.03.06	Buy	48,000	-19.34	-12.50
2020.01.08	Buy	53,000	-33.09	-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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%