

GS리테일 (007070)

[4Q20 Review] 편의점 선방, 비편의점 부진



Buy(유지)

목표주가 60,000원, 현재 주가(2/8): 35,950원

Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

4Q20 Review: 기대치 하회

- GS리테일 4분기 실적은 당사 추정치를 하회. 4분기 매출액 2조 1,609억 원, 영업이익 257억 원으로 각각 YoY -3.6%, -48.5%. 당사 추정치가 영업이익 382억 원이라는 점에서 기대치를 하회하는 실적 달성
- 편의점: 매출액 1조 7,272억 원(전년동기대비 +0.2%), 영업이익 374억 원(전년동기대비 -15.6%)을 기록. 코로나 19 재확산에 따른 사회적거리두기 강화로 인해 방문객수 감소가 영향을 미침. 담배 매출 비중 증가로 인한 마진율 하락도 작용. 다만, ▶ 2019년 회계기준 변경에 따른 1회성 요인과, ▶ 학원·학교 등 주요 상권 매출액 감소를 고려할 경우 영업실적은 상대적으로 선방한 것으로 판단
- 슈퍼: 슈퍼 매출액 2,847억 원(전년동기대비 -12.5%), 영업손실액 -94억 원(적자폭축소)을 기록. 비수익 점포 폐점 및 SKU 조정에 의한 영향에도 불구하고, ▶ 비용효율화 및, ▶ 체인오퍼레이션 효과에 따라 영업손실액 감소
- 호텔: 파르나스호텔 매출액은 442억 원(전년동기대비 -49.1%), 영업손실 -34억 원(적자전환) 달성. 당초 그랜드 호텔 리뉴얼을 기대하였으나, 사회적거리두기 강화에 따른 5인 이상 집합금지 조치로 투숙율 급격하게 하락. 여기에 리뉴얼에 의한 감가상각비 및 고정비(인건비) 증가로 손익 개선은 쉽지 않았던 것으로 판단. 당분간 부진한 흐름은 이어질 것으로 보임. 사회적거리두기 강화가 지속되고 있고 도심권 호텔이라는 점에서 투숙율 회복이 쉽지 않을 것으로 추정. 여기에 고정비 증가도 부담으로 작용할 전망

2021년 합병 효과 기대

- 2021년 하반기 합병이 정상적으로 이루어질 경우 온라인 커머스 확대와 O2O 전략에 따라 차별적인 경쟁력 확보 가능할 전망. 투자의견 BUY 및 목표주가 60,000원 유지

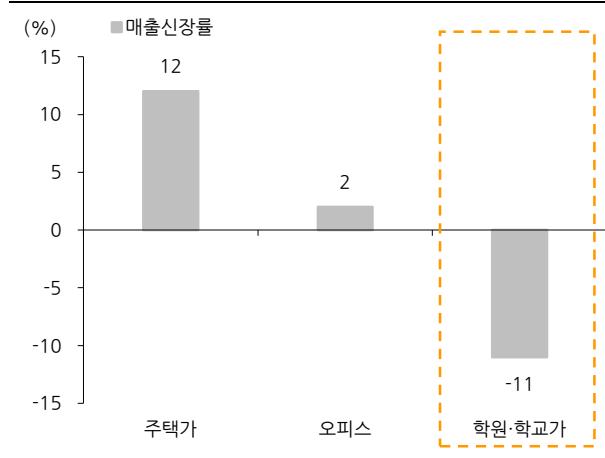
[표1] GS 리테일 2020년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

| | 4Q19 | 3Q20 | 4Q20P | | | 증감 | | 차이 | |
|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | | | 발표치 | 당사 추정치 | 컨센서스 | YoY | QoQ | 당사 추정치 | 컨센서스 |
| 매출액 | 2,241 | 2,349 | 2,161 | 2,273 | 2,214 | -3.6% | -8.0% | -4.9% | -2.4% |
| 영업이익 | 50 | 79 | 26 | 38 | 35 | -48.5% | -67.5% | -32.8% | -26.6% |
| 당기순이익 | 10 | 66 | 5 | 25 | 20 | -44.5% | -91.8% | -78.2% | -72.8% |
| 영업이익률 | 2.2% | 3.4% | 1.2% | 1.7% | 1.6% | -1.0%P | -2.2%P | -0.5%P | -0.4%P |
| 순이익률 | 0.4% | 2.8% | 0.2% | 1.1% | 0.9% | -0.2%P | -2.6%P | -0.8%P | -0.6%P |

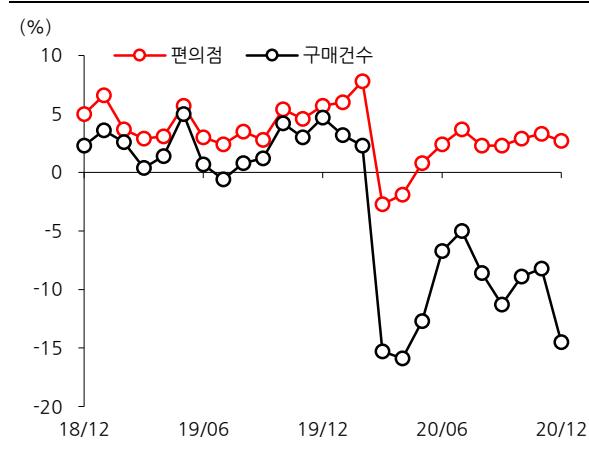
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 상권별 전년동기대비 매출 신장률



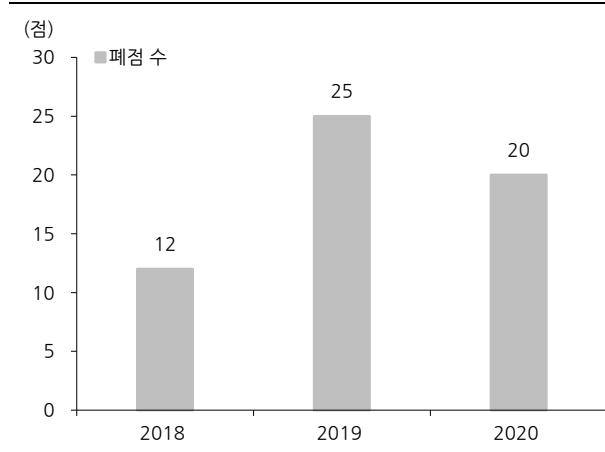
자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 편의점 매출액 및 구매건수 증감률 추이



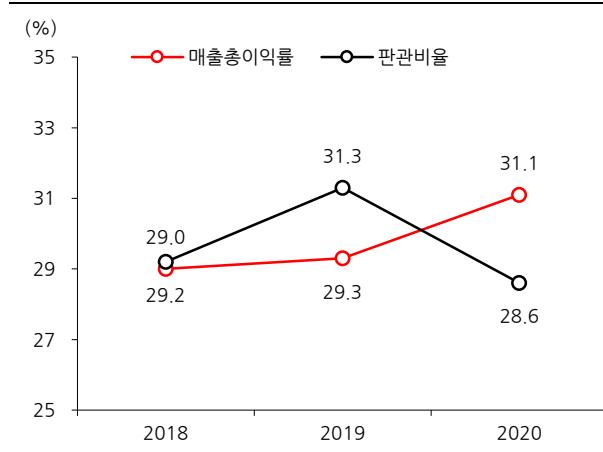
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 연도별 GS 슈퍼마켓 폐점 수



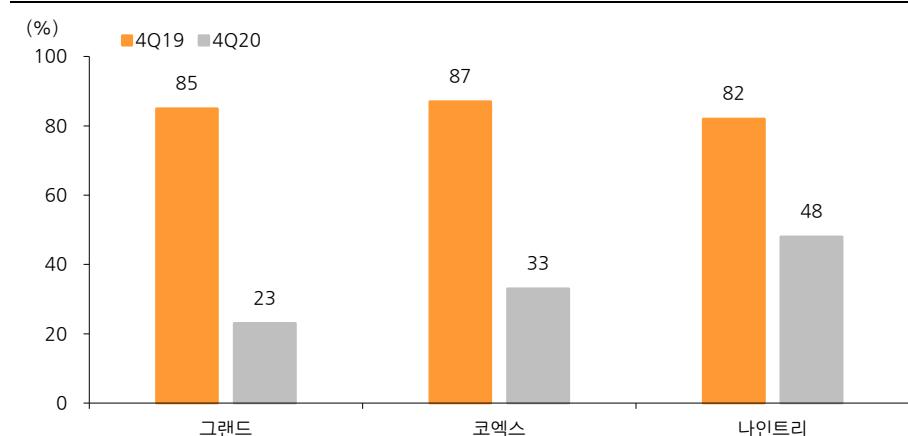
자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연도별 매출총이익률 및 판관비율 추이



자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

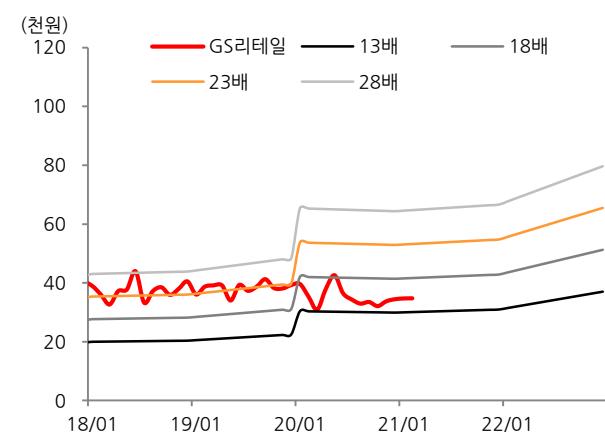
[그림5] 4분기 호텔별 투숙율 비교



주: 그랜드 호텔 4Q20 투숙율은 리뉴얼 완료 후 12월 1달간 운영한 투숙율

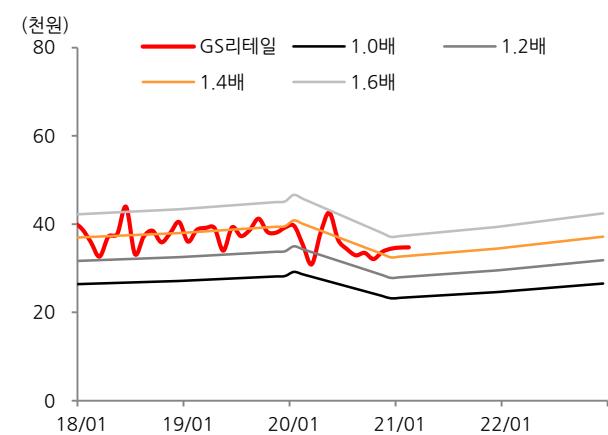
자료: GS리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

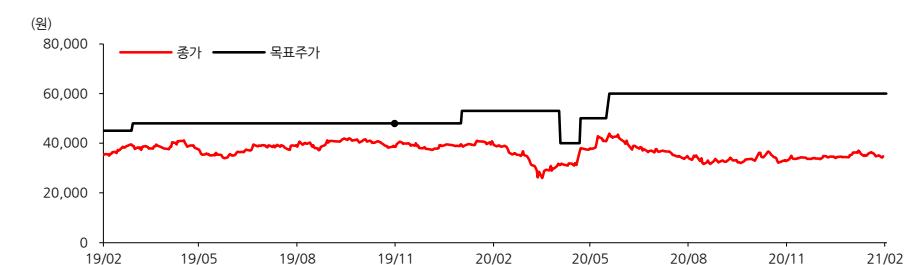
(공표일: 2021년 2월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 투자의견 목표가격 | 2016.08.12 투자등급변경 | 2019.03.06 Buy 48,000 | 2019.05.07 Buy 48,000 | 2019.08.05 Buy 48,000 | 2019.08.09 Buy 48,000 | 2019.10.17 Buy 48,000 |
|---------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| 일 시 투자의견 목표가격 | 2020.01.08 Buy 53,000 | 2020.02.06 Buy 53,000 | 2020.04.09 Buy 40,000 | 2020.04.28 Buy 50,000 | 2020.05.25 Buy 60,000 | 2020.07.09 Buy 60,000 |
| 일 시 투자의견 목표가격 | 2020.08.10 Buy 60,000 | 2020.10.14 Buy 60,000 | 2020.10.28 Buy 60,000 | 2020.11.11 Buy 60,000 | 2020.11.18 Buy 60,000 | 2021.01.20 Buy 60,000 |
| 일 시 투자의견 목표가격 | 2021.01.27 Buy 60,000 | 2021.02.09 Buy 60,000 | | | | |

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 고리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 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% |