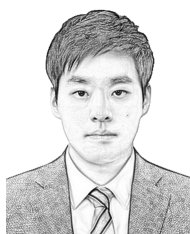


SK COMPANY Analysis



Analyst

유승우

yswbest@sk.com.kr

02-3773-9180

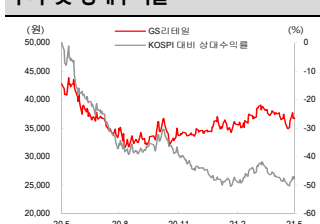
Company Data

자본금	77 십억원
발행주식수	7,700 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	2,826 십억원
주요주주	
GS(외1)	65.78%
국민연금공단	6.04%
외국인지분률	14.00%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(21/05/14)	36,700 원
KOSPI	3153.32 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	43,850 원
52주 최저가	31,600 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.5%	-1.6%
6개월	8.9%	-13.9%
12개월	-14.3%	-47.7%

GS 리테일 (007070/KS | 매수(유지) | T.P 50,000 원(상향))

홈쇼핑이 아니라 메쉬코리아를 품었다

동사는 최근 GS 홈쇼핑과의 합병을 진행 중인데, 이는 동사에 홈쇼핑 가치를 부여하기보다는 GS 홈쇼핑이 보유한 메쉬코리아 지분 19.53%가 동사의 중장기적 성장성에 긍정적인 영향을 준다는 것에 포커스를 뒤야 함. 이에 투자의견 매수를 유지하며 최근 편의점 업종이 코로나 19 백신 접종 확대로 실적 개선 가시성이 높아 편의점 사업부 가치 상승을 반영해 목표주가는 50,000 원으로 상향 조정함

홈쇼핑이 아니라 메쉬코리아를 품었다

동사는 최근 GS 홈쇼핑과의 합병을 진행 중임. 사실 라이브커머스의 확산으로 전통 온라인 채널로 분류되는 홈쇼핑이 타격을 입고 있기 때문에 동사의 오프라인 점포와의 시너지는 크지 않을 전망이다. 다만, GS 홈쇼핑은 지난 4월 물류 브랜드 부릉을 운영하는 메쉬코리아 지분 19.53%를 인수함. 이는 배달의민족 B마트와 요기요 요마트의 등장 이후 전통적인 편의점 업종도 이커머스 확산의 타격을 입게 된 것에 대한 대응으로 볼 수 있음. 이커머스 확산으로 대부분의 유통 채널이 피해를 입는 가운데 편의점 업체만 1인 가구 증가라는 구조적 수혜로 분류되었지만 도심형 냉장고를 활용해 온라인으로 소규모 물량들을 배송하는 B마트와 요마트의 비즈니스 모델은 더 이상 편의점도 이커머스의 영향으로부터 자유로울 수 없음을 보여줌. 그런데 이번 투자로 동사는 메쉬코리아가 보유한 물류 센터(김포, 남양주)와 전국 440 여개의 부릉 스테이션(도심 소형 물류 거점), MFC(마이크로폴필먼트센터), 그리고 동사의 15,000 여개의 오프라인 점포를 거점으로 온라인 주문 및 배송에 대한 상당한 경쟁력을 확보할 수 있기 때문에 중장기적 동사 성장성에 매우 긍정적인 것으로 판단함

투자의견 매수 유지, 목표주가 50,000 원으로 상향

이에 투자의견 매수를 유지함. 그리고 최근 코로나 19 백신 접종 확대로 학교, 병원 등의 인근 편의점 업종 점포 실적 개선으로 편의점 사업부 Target EV/EBITDA를 4.9배에서 6.3배로 상향해 EV가 3.2조원 수준에서 4.3조원 수준으로 상승한 점을 감안해 목표주가도 40,000 원에서 50,000 원으로 상향함

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	8,692	9,007	8,862	9,128	9,161	9,182
yoy	%	5.1	3.6	-1.6	3.0	0.4	0.2
영업이익	십억원	180	239	253	254	315	317
yoy	%	8.8	32.5	5.8	0.6	24.1	0.5
EBITDA	십억원	481	898	921	910	1,013	868
세전이익	십억원	180	200	201	248	347	400
순이익(지배주주)	십억원	121	133	168	194	273	313
영업이익률%	%	2.1	2.7	2.9	2.8	3.4	3.5
EBITDA%	%	5.5	10.0	10.4	10.0	11.1	9.5
순이익률	%	1.5	1.6	1.7	2.0	2.9	3.3
EPS(계속사업)	원	1,566	1,729	2,187	2,516	3,550	4,068
PER	배	25.9	22.7	15.8	14.6	10.3	9.0
PBR	배	1.5	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	9.2	6.8	6.1	5.9	4.6	4.7
ROE	%	5.9	6.2	7.5	8.2	10.7	11.2
순차입금	십억원	920	2,696	2,593	2,181	1,503	933
부채비율	%	107.4	174.6	169.1	168.6	157.7	146.3

GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021E
매출액	2,142	2,140	2,419	2,161	2,100	2,350	2,456	2,222	9,007	8,862	9,128
YoY	2.8%	-7.2%	1.8%	-3.6%	-1.9%	9.8%	1.5%	2.8%	3.6%	-1.6%	3.0%
편의점	1,603	1,763	1,879	1,727	1,648	1,849	1,900	1,779	6,856	6,972	7,176
YoY	2.9%	0.3%	3.3%	0.2%	2.8%	4.9%	1.2%	3.0%	4.7%	1.7%	2.9%
슈퍼	345	315	329	285	298	324	327	274	1,475	1,274	1,224
YoY	-8.2%	-18.2%	-15.4%	-12.5%	-13.5%	2.9%	-0.6%	-3.8%	-2.1%	-13.7%	-3.9%
호텔	45	36	40	44	45	60	67	73	306	166	245
YoY	-32.9%	-53.0%	-45.8%	-49.1%	-0.2%	65.7%	65.7%	65.8%	5.5%	-45.7%	47.8%
기타	115	2	145	91	95	117	161	96	207	354	469
YoY	179%	-96%	175%	42%	-18%	6500%	11%	5%	21%	71%	33%
영업이익	89	59	79	26	38	85	98	33	239	253	254
YoY	314.7%	-23.2%	-12.8%	-48.5%	-57.7%	43.2%	24.6%	30.2%	37.3%	5.7%	0.6%
OPM	4.1%	2.8%	3.3%	1.2%	1.8%	3.6%	4.0%	1.5%	2.7%	2.8%	2.8%
편의점	41	70	81	37	42	74	82	38	256	229	236
YoY	51.3%	-19.2%	-9.8%	-29.5%	3.1%	4.9%	1.2%	3.0%	33.5%	-10.6%	2.9%
OPM	2.5%	4.0%	4.3%	2.2%	2.5%	4.0%	4.3%	2.2%	3.7%	3.3%	3.3%
슈퍼	16	9	15	-9	11	6	10	-9	-29	32	18
YoY	흑전	흑전	530.3%	적지	-32.2%	-29.3%	-36.3%	적지	적지	흑전	-41.9%
OPM	4.7%	2.9%	4.7%	-3.3%	3.7%	2.0%	3.0%	-3.3%	-2.0%	2.5%	1.5%
호텔	-1	-12	-2	-3	0	0	0	0	64	-18	1
YoY	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	11.1%	적전	흑전
OPM	-1.5%	-32.8%	-4.5%	-7.7%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	20.9%	-10.7%	0.2%
기타	37	-58	-31	-5	-22	5	6	4	-37	-57	-7
YoY	흑전	적지	적지	적전	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
OPM	32.3%	-3288.0%	-21.6%	-5.1%	48.3%	n/a	n/a	n/a	-17.7%	-16.2%	-1.6%

자료: GS 리테일 SK 증권

GS 리테일 Valuation

사업부	이전 평가	단위	사업부	현재 평가	단위	비고
편의점			편의점			
12M Fwd 추정 EBITDA	658십억원		12M Fwd 추정 EBITDA	675십억원		
Target EV/EBITDA	4.9배		Target EV/EBITDA	6.3배		BGF리테일 12M Fwd EV/EBITDA 6.3배 적용
적정가치	3,217십억원		적정가치	4,272십억원		
슈퍼			슈퍼			
12M Fwd 추정 EBITDA	103십억원		12M Fwd 추정 EBITDA	102십억원		
Target EV/EBITDA	9.1배		Target EV/EBITDA	9.7배		Target, Kroger, AEON, 이마트, Walmart 평균 12M Fwd EV/EBITDA 9.7배 적용
적정가치	935십억원		적정가치	983십억원		
호텔			호텔			
12M Fwd 추정 EBITDA	46십억원		12M Fwd 추정 EBITDA	47십억원		
Target EV/EBITDA	11.8		Target EV/EBITDA	10.8		호텔신라, 강원랜드 평균 12M Fwd EV/EBITDA 10.8배
적정가치	545십억원		적정가치	503십억원		
기타			기타			
장부가액	235십억원		장부가액	239십억원		
Target PBR	1.0배		Target PBR	1.0배		
적정가치	235십억원		적정가치	239십억원		
적정 EV	4,931십억원		적정 EV	5,997십억원		
순차입금	1,644십억원		순차입금	1,827십억원		
적정가치	3,288십억원		적정가치	4,169십억원		
발행주식수	77,000천주		발행주식수	77,000천주		
적정주가	40,000원		적정주가	50,000원		
			현재주가	36,700원		
			상승여력	36.2%		

자료: GS 리테일 SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.17	매수	50,000원	6개월		
2020.11.04	매수	40,000원	6개월	-10.46%	-2.38%
담당자 변경					
2020.05.21	Not Rated				
2020.02.06	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(유승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 17일 기준)

매수	90.16%	중립	9.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	800	923	1,528	2,258	2,878
현금및현금성자산	58	37	460	1,189	1,808
매출채권및기타채권	267	274	282	283	284
재고자산	183	189	194	195	195
비유동자산	6,249	6,255	5,964	5,483	5,151
장기금융자산	192	261	256	256	256
유형자산	2,297	2,299	1,968	1,528	1,233
무형자산	136	112	97	73	55
자산총계	7,050	7,178	7,491	7,741	8,029
유동부채	1,777	1,682	1,697	1,778	1,859
단기금융부채	875	738	728	808	888
매입채무 및 기타채무	531	570	587	588	589
단기충당부채	0	4	3	1	-1
비유동부채	2,705	2,828	3,005	2,958	2,911
장기금융부채	2,069	2,217	2,403	2,373	2,343
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	12	9	9	10	11
부채총계	4,483	4,511	4,703	4,737	4,769
지배주주지분	2,190	2,304	2,436	2,662	2,928
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
기타자본구성요소	-1	-6	-10	-10	-10
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,969	2,083	2,207	2,423	2,678
비지배주주지분	377	363	353	342	332
자본총계	2,567	2,667	2,789	3,004	3,260
부채외자본총계	7,050	7,178	7,491	7,741	8,029

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	839	849	676	907	752
당기순이익(손실)	144	155	183	263	303
비현금성항목등	833	820	741	750	565
유형자산감가상각비	618	631	621	670	531
무형자산감가상각비	41	37	34	27	21
기타	86	87	-6	-7	-7
운전자본감소(증가)	-85	-40	-175	-11	-9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2	-1	-21	-1	-1
재고자산감소(증가)	42	-5	-6	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-44	20	47	2	1
기타	-85	-53	-195	-11	-9
법인세납부	-52	-86	-74	-95	-107
투자활동현금흐름	-288	-371	-307	-103	-56
금융자산감소(증가)	-66	-182	-163	0	0
유형자산감소(증가)	-251	-297	-215	-230	-235
무형자산감소(증가)	-1	-4	-3	-3	-3
기타	29	112	73	130	182
재무활동현금흐름	-555	-499	55	-76	-77
단기금융부채증가(감소)	-851	-623	-5	80	80
장기금융부채증가(감소)	399	250	128	-30	-30
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-54	-62	0	-58	-58
기타	-49	-63	-68	-68	-69
현금의 증가(감소)	-4	-21	424	728	619
기초현금	62	58	37	460	1,189
기말현금	58	37	460	1,189	1,808
FCF	-1,046	591	575	697	549

자료 : GS리테일 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	9,007	8,862	9,128	9,161	9,182
매출원가	7,065	7,031	7,307	7,334	7,350
매출총이익	1,942	1,831	1,821	1,827	1,832
매출총이익률 (%)	21.6	20.7	20.0	20.0	20.0
판매비와관리비	1,703	1,579	1,567	1,512	1,515
영업이익	239	253	254	315	317
영업이익률 (%)	2.7	2.9	2.8	3.4	3.5
비영업손익	-39	-52	-6	32	83
순금융비용	35	33	24	-28	-79
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-1	-7	-4	-4	-4
세전계속사업이익	200	201	248	347	400
세전계속사업이익률 (%)	2.2	2.3	2.7	3.8	4.4
계속사업법인세	56	46	64	84	97
계속사업이익	144	155	183	263	303
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	144	155	183	263	303
순이익률 (%)	1.6	1.7	2.0	2.9	3.3
지배주주	133	168	194	273	313
지배주주귀속 순이익률(%)	1.48	1.9	2.12	2.98	3.41
비지배주주	11	-14	-10	-10	-10
총포괄이익	137	163	194	273	313
지배주주	126	177	204	284	324
비지배주주	11	-14	-11	-11	-11
EBITDA	898	921	910	1,013	868

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	3.6	-1.6	3.0	0.4	0.2
영업이익	32.5	5.8	0.6	24.1	0.5
세전계속사업이익	11.3	0.5	23.3	40.0	15.2
EBITDA	86.6	2.6	-1.2	11.3	-14.3
EPS(계속사업)	10.4	26.5	15.0	41.1	14.6
수익성 (%)					
ROE	6.2	7.5	8.2	10.7	11.2
ROA	2.4	2.2	2.5	3.5	3.8
EBITDA마진	10.0	10.4	10.0	11.1	9.5
안정성 (%)					
유동비율	45.0	54.9	90.0	127.0	154.8
부채비율	174.6	169.1	168.6	157.7	146.3
순차입금/자기자본	105.0	97.2	78.2	50.0	28.6
EBITDA/이자비용(배)	12.3	13.4	13.7	14.9	12.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,729	2,187	2,516	3,550	4,068
BPS	28,443	29,929	31,632	34,569	38,024
CFPS	10,289	10,870	11,033	12,605	11,230
주당 현금배당금	750	900	750	750	750
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.3	20.1	15.5	11.0	9.6
PER(최저)	19.7	11.9	13.6	9.7	8.4
PBR(최고)	1.5	1.5	1.2	1.1	1.0
PBR(최저)	1.2	0.9	1.1	1.0	0.9
PCR	3.8	3.2	3.3	2.9	3.3
EV/EBITDA(최고)	7.0	6.9	6.1	4.8	4.9
EV/EBITDA(최저)	6.4	5.4	5.7	4.4	4.5