



## BUY(Maintain)

목표주가: 44,000원 (하향)

주가(8/4): 35,300원

시가총액: 36,965억원

음식료/유통  
Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 송민규

02) 3787-5139 mgsong@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/4)	3,280.38pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,250 원	31,600원
등락률	-10.1%	11.7%
수익률	절대	상대
1M	-6.0%	-6.0%
6M	3.1%	-3.0%
1Y	3.1%	-28.4%

## Company Data

발행주식수	104,718천주
일평균 거래량(3M)	460천주
외국인 지분율	12.5%
배당수익률(21E)	2.5%
BPS(21E)	35,059원
주요 주주	GS 외 1 인
	57.9%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	9,006.9	8,862.3	9,748.6	10,916.4
영업이익	238.8	252.6	278.5	408.4
EBITDA	483.4	515.7	550.2	691.4
세전이익	199.8	200.9	282.2	405.4
순이익	143.6	154.5	206.8	307.3
자체주주지분순이익	133.1	168.4	206.3	303.8
EPS(원)	1,729	2,187	2,268	2,901
증감률(% YoY)	10.4	26.5	3.7	27.9
PER(배)	22.7	15.7	15.6	12.2
PBR(배)	1.38	1.15	1.01	0.96
EV/EBITDA(배)	8.6	7.1	7.2	5.7
영업이익률(%)	2.7	2.9	2.9	3.7
ROE(%)	6.2	7.5	6.9	8.1
순차입금비율(%)	29.2	24.5	-2.0	-3.2

## Price Trend

 실적 Review

## GS리테일 (007070)

## 편의점 업황 회복 기대감은 유효



GS리테일의 2분기 영업이익은 428억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 합병 관련 일회성 비용을 제외하더라도, 전반적으로 부진한 실적이었다. 단기적으로 사회적 거리두기 단계 상향으로 실적이 부진할 수 있으나, 중기적으로는 백신 접종률이 상승하면서, 편의점과 호텔 사업부를 중심으로 실적이 회복될 것으로 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익 428억원으로 시장 컨센서스 하회

GS리테일의 2분기 연결기준 영업이익은 428억원(-28% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 합병 관련 일회성 비용(70~80억원)을 감안하더라도 시장 기대치 대비 부진한 실적이었던 것으로 판단된다. 편의점은 전반적인 가맹점 지원금이 축소되었으나, 동일점 성장을 부진(전체 -1.5%, 담배제외 -1%)과 인건비/판촉비/물류비 증가(약 110억원) 영향으로 인해, 영업이익률이 전년동기 대비 -0.3%p 하락하였다. 수퍼는 전년동기 재난지원금 집행에 따른 역기저 효과로 인해, 기존점 매출이 -10% 이상 감소하고, 영업이익률이 -1.9%p 하락하였다. 호텔은 투숙률 개선과 식음/연회 매출 회복으로 매출이 +46% 증가하고, 영업적자가 43억원 축소되었으나, 기타 부문은 디지털 사업 적자 확대(-70~80억 YoY)와 합병 관련 일회성 비용 반영(70~80억원) 등의 영향으로 영업적자가 전년동기 대비 107억원 확대되었다. 한편, 3분기부터 반영되는 홈쇼핑은 TV 취급고 증가(+7% YoY)에도 불구하고, 모바일 취급고 성장을 둔화와 마케팅비용/송출수수료 증가 영향으로 인해, 영업이익이 전년동기 대비 -117억원 감소하였다.

## &gt;&gt;&gt; 편의점 업황 회복 기대감은 유효

2분기 편의점 업황은 5~6월 강수량 증가와 학사일정 정상화 지연 등으로 인해, 전반적으로 기대만큼 회복하지 못한 모습이었다. 3분기도 7월에 사회적 거리두기 단계가 상향되면서, 유동인구 감소로 인한 부정적 영향을 피하기 어려울 것으로 판단된다. 다만, 8~9월부터 50대 이하 연령대의 백신 접종률이 본격적으로 상승하기 시작하고, 교직원과 10대의 백신 접종률도 상승하고 있다. 이에 따라, 사람들의 외부활동이 재개되면서 유동인구가 회복되고, 학사일정도 정상화될 가능성이 높아지고 있다. 따라서, 단기적으로는 편의점 매출이 부진 하겠지만, 중기적으로는 수익성이 높은 즉석식품과 음료 등을 중심으로 매출이 회복되면서, 업황이 전반적으로 회복 국면에 진입할 것으로 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY 유지, 목표주가 44,000원으로 하향

GS리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 44,000원으로 하향 한다(실적 추정치 하향 - 합병 효과 제외 기준). 사회적 거리두기 단계가 상향되면서 단기적으로 부진한 실적이 예상되나, 중기적으로는 백신 접종률이 상승하면서, 편의점과 호텔 사업부를 중심으로 실적이 회복될 것으로 기대된다.

## GS리테일 2Q21 연결기준 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	2Q21P	2Q20	(YoY)	1Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	2,285.6	2,210.7	3.4%	2,100.1	8.8%	2,306.2	-0.9%	2,270.7	0.7%
영업이익	42.8	59.2	-27.7%	37.5	14.1%	74.3	-42.4%	68.6	-37.6%
(OPM)	1.9%	2.7%	-0.8%p	1.8%	0.1%p	3.2%	-1.3%p	3.0%	-1.1%p
지배주주순이익	29.7	39.3	-24.2%	36.2	-17.9%	55.5	-46.4%	49.6	-40.0%

자료: GS리테일, Fn Guide, 키움증권 리서치

## GS리테일 2Q21 실적 리뷰 상세

부문	주요 내용
편의점	<ul style="list-style-type: none"> <li>매출: 2 분기 동일점 성장을 YoY -1.5% 기록(담배 제외 -1%). 강수량 증가, 학사일정 지연, 포스터 관련 논란 등으로 매출 부진</li> <li>수익성: 가맹점 지원금 축소에도 불구하고, 동일점 성장을 부진, 인건비/판촉비/물류비 증가(약 110 억원)으로 OPM -0.3%p 하락</li> </ul>
수퍼	<ul style="list-style-type: none"> <li>전년동기 재난지원금 집행에 따른 역기저효과로 인해, 2 분기 기준점 매출은 -10% 이상 역신장</li> <li>광고판촉비 절감 및 점포 운영 혁신 활동에도 불구하고 기준점 신장을 하락으로 인한 매출 감소로 영업이익 감소(-61 억원 YoY)</li> </ul>
홈쇼핑	<ul style="list-style-type: none"> <li>2 분기 취급고 YoY +3.8% 증가, TV +7%(T 커머스 +36%), 온라인 +2% 취급고 성장.</li> <li>이미용과 무형상품 매출총이익률 하락, 마케팅비용과 송출수수료 증가로 인해, 영업이익 역신장(-24% YoY)</li> </ul>
기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>호텔: 투숙률과 식음/연회 수요 회복으로 매출 +46% 증가, 영업적자 43 억원 축소.</li> <li>기타: 디지털 부문 적자 확대(-70~80 억원)와 합병 관련 일회성 비용(70~80 억원) 반영으로 인해, 영업적자 107 억원 확대</li> </ul>

자료: GS리테일, 키움증권 리서치

## GS리테일 연결기준 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E
매출액	2,437.8	9,098.9	9,598.8	2,742.0	9,748.6	10,916.4	12.5%	7.1%	13.7%
영업이익	84.9	240.8	283.1	111.8	278.5	408.4	31.6%	15.6%	44.3%
(OPM)	3.5%	2.6%	2.9%	4.1%	2.9%	3.7%	0.6%p	0.2%p	0.8%p
지배주주순이익	60.2	174.9	198.4	82.3	206.3	303.8	36.7%	18.0%	53.1%

자료: 키움증권 리서치

주: 1) 3Q21부터 GS홈쇼핑이 연결기준 실적에 반영됨

## GS리테일 목표주가 변경 내역

EPS(원)	2,901	'22E EPS
Target PER(배)	15.0	최근 1년 FW12M PER 상단(GS 리테일 PER 과 GS 홈쇼핑 PER 에 '22E 영업이익 비중을 감안하여 가중평균)
목표주가(원)	44,000	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

## GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망 (1): 합병 전 기준

(단위: 실억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>2,141.9</b>	<b>2,210.7</b>	<b>2,348.8</b>	<b>2,160.9</b>	<b>2,100.1</b>	<b>2,285.6</b>	<b>2,442.1</b>	<b>2,293.3</b>	<b>8,862.3</b>	<b>9,121.1</b>	<b>9,623.4</b>
(YoY)	2.8%	-4.2%	-1.1%	-3.6%	-1.9%	3.4%	4.0%	6.1%	-1.6%	2.9%	5.5%
<b>편의점</b>	<b>1,602.8</b>	<b>1,762.9</b>	<b>1,878.6</b>	<b>1,727.2</b>	<b>1,647.9</b>	<b>1,816.0</b>	<b>1,972.6</b>	<b>1,833.7</b>	<b>6,971.5</b>	<b>7,270.2</b>	<b>7,744.2</b>
(YoY)	2.9%	0.3%	3.3%	0.2%	2.8%	3.0%	5.0%	6.2%	1.7%	4.3%	6.5%
수퍼	345.1	314.6	329.4	284.7	298.5	297.4	323.5	297.0	1,273.8	1,216.3	1,227.0
(YoY)	-8.2%	-18.2%	-15.4%	-12.5%	-13.5%	-5.5%	-1.8%	4.3%	-13.7%	-4.5%	0.9%
호텔	45.3	36.0	40.5	44.2	45.2	52.6	52.0	62.0	166.0	211.8	233.0
(YoY)	-32.8%	-53.0%	-45.7%	-49.1%	-0.2%	46.1%	28.4%	40.3%	-45.7%	27.6%	10.0%
기타	148.7	97.2	100.3	104.8	108.5	119.5	94.1	100.6	451.0	422.7	419.3
<b>매출총이익</b>	<b>482.4</b>	<b>447.3</b>	<b>485.7</b>	<b>415.8</b>	<b>414.8</b>	<b>438.9</b>	<b>493.2</b>	<b>447.7</b>	<b>1,831.3</b>	<b>1,794.6</b>	<b>1,882.7</b>
(GPM)	22.5%	20.2%	20.7%	19.2%	19.7%	19.2%	20.2%	19.5%	20.7%	19.7%	19.6%
<b>판관비</b>	<b>393.6</b>	<b>388.2</b>	<b>406.8</b>	<b>390.2</b>	<b>377.2</b>	<b>396.1</b>	<b>414.3</b>	<b>399.1</b>	<b>1,578.7</b>	<b>1,586.8</b>	<b>1,625.2</b>
(YoY)	-5.0%	-9.5%	-7.1%	-7.5%	-4.2%	2.0%	1.9%	2.3%	-7.3%	0.5%	2.4%
(판관비율)	18.4%	17.6%	17.3%	18.1%	18.0%	17.3%	17.0%	17.4%	17.8%	17.4%	16.9%
<b>영업이익</b>	<b>88.8</b>	<b>59.2</b>	<b>79.0</b>	<b>25.7</b>	<b>37.5</b>	<b>42.8</b>	<b>78.9</b>	<b>48.6</b>	<b>252.6</b>	<b>207.8</b>	<b>257.6</b>
(YoY)	314.7%	-23.2%	-12.8%	-48.5%	-57.7%	-27.7%	-0.1%	89.2%	5.7%	-17.7%	24.0%
(OPM)	4.1%	2.7%	3.4%	1.2%	1.8%	1.9%	3.2%	2.1%	2.8%	2.3%	2.7%
<b>편의점</b>	<b>40.6</b>	<b>70.2</b>	<b>81.0</b>	<b>37.4</b>	<b>41.8</b>	<b>66.3</b>	<b>83.8</b>	<b>44.1</b>	<b>229.2</b>	<b>235.9</b>	<b>268.7</b>
(YoY)	51.6%	-19.1%	-9.8%	-29.4%	3.0%	-5.6%	3.4%	17.8%	-10.6%	2.9%	13.9%
(OPM)	2.5%	4.0%	4.3%	2.2%	2.5%	3.7%	4.2%	2.4%	3.3%	3.2%	3.5%
수퍼	16.4	9.2	15.4	-9.4	11.1	3.1	10.3	-5.2	31.6	19.3	20.4
(OPM)	4.8%	2.9%	4.7%	-3.3%	3.7%	1.0%	3.2%	-1.7%	2.5%	1.6%	1.7%
호텔	-0.7	-11.8	-1.8	-3.4	0.1	-7.5	2.2	7.2	-17.7	2.0	14.0
(OPM)	-1.5%	-32.8%	-4.4%	-7.7%	0.2%	-14.3%	4.2%	11.6%	-10.7%	0.9%	6.0%
기타	32.5	-8.4	-15.7	1.2	-15.5	-19.1	-17.4	2.5	9.6	-49.5	-45.5

자료: GS리테일, 키움증권 리서치

## GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망 (2): GS리테일+GS홈쇼핑 단순 합산 기준

(단위: 실억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>2,450</b>	<b>2,525</b>	<b>2,644</b>	<b>2,489</b>	<b>2,407</b>	<b>2,604</b>	<b>2,742</b>	<b>2,621</b>	<b>10,108</b>	<b>10,374</b>	<b>10,916</b>
(YoY)	3.5%	-3.8%	-0.8%	-3.6%	-1.7%	3.1%	3.7%	5.3%	-1.3%	2.6%	5.2%
리테일	2,142	2,211	2,349	2,161	2,100	2,286	2,442	2,293	8,862	9,121	9,623
(YoY)	2.8%	-4.2%	-1.1%	-3.6%	-1.9%	3.4%	4.0%	6.1%	-1.6%	2.9%	5.5%
홈쇼핑	308	314	295	328	307	318	300	328	1,246	1,253	1,293
(YoY)	8.5%	-1.1%	2.3%	-3.5%	-0.3%	1.4%	1.6%	-0.3%	1.2%	0.6%	3.2%
<b>매출총이익</b>	<b>693</b>	<b>666</b>	<b>703</b>	<b>641</b>	<b>635</b>	<b>662</b>	<b>714</b>	<b>673</b>	<b>2,703</b>	<b>2,684</b>	<b>2,800</b>
(GPM)	32.3%	30.1%	29.9%	29.7%	30.2%	29.0%	26.0%	25.7%	30.5%	27.5%	25.7%
리테일	482	447	486	416	415	439	493	448	1,831	1,795	1,883
홈쇼핑	210	219	217	226	220	223	221	225	872	889	918
<b>판관비</b>	<b>573</b>	<b>565</b>	<b>586</b>	<b>570</b>	<b>560</b>	<b>589</b>	<b>602</b>	<b>586</b>	<b>2,294</b>	<b>2,338</b>	<b>2,392</b>
(YoY)	-0.5%	-6.5%	-3.6%	-5.4%	-2.2%	4.2%	2.8%	2.9%	-4.0%	1.9%	2.3%
(판관비율)	26.7%	25.6%	24.9%	26.4%	26.7%	25.8%	22.0%	22.4%	25.9%	24.0%	21.9%
리테일	394	388	407	390	377	396	414	399	1,579	1,587	1,625
홈쇼핑	179	177	179	179	183	193	188	187	715	751	767
<b>영업이익</b>	<b>120</b>	<b>101</b>	<b>117</b>	<b>72</b>	<b>75</b>	<b>73</b>	<b>112</b>	<b>86</b>	<b>409</b>	<b>346</b>	<b>408</b>
(YoY)	99.9%	-8.1%	5.8%	-10.1%	-37.4%	-27.9%	-4.4%	20.3%	13.8%	-15.5%	18.1%
(OPM)	5.6%	4.6%	5.0%	3.3%	3.6%	3.2%	4.1%	3.3%	4.6%	3.5%	3.7%
리테일	89	59	79	26	38	43	79	49	253	208	258
(YoY)	314.7%	-23.2%	-12.8%	-48.5%	-57.7%	-27.7%	-0.1%	89.2%	5.7%	-17.7%	24.0%
(OPM)	4.1%	2.7%	3.4%	1.2%	1.8%	1.9%	3.2%	2.1%	2.8%	2.3%	2.7%
홈쇼핑	31	41	38	46	38	30	33	38	157	138	151
(YoY)	-18.9%	27.3%	90.8%	53.8%	20.0%	-28.2%	-13.3%	-18.0%	29.5%	-12.0%	9.2%
(OPM)	10.2%	13.2%	12.8%	14.0%	12.3%	9.4%	11.0%	11.5%	12.6%	11.0%	11.7%

자료: GS리테일, 키움증권 리서치

## GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망 (3): 합병 후 기준 - 3Q21부터 홈쇼핑 실적 반영

(단위: 실억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>2,142</b>	<b>2,211</b>	<b>2,349</b>	<b>2,161</b>	<b>2,100</b>	<b>2,286</b>	<b>2,742</b>	<b>2,621</b>	<b>8,862</b>	<b>9,749</b>	<b>10,916</b>
(YoY)	2.8%	-4.2%	-1.1%	-3.6%	-1.9%	3.4%	16.7%	21.3%	-1.6%	10.0%	12.0%
리테일	2,142	2,211	2,349	2,161	2,100	2,286	2,442	2,293	8,862	9,121	9,623
(YoY)	2.8%	-4.2%	-1.1%	-3.6%	-1.9%	3.4%	4.0%	6.1%	-1.6%	2.9%	5.5%
홈쇼핑						300	328		627	1,293	
(YoY)											106.1%
<b>매출총이익</b>	<b>482</b>	<b>447</b>	<b>486</b>	<b>416</b>	<b>415</b>	<b>439</b>	<b>714</b>	<b>673</b>	<b>1,831</b>	<b>2,240</b>	<b>2,800</b>
(GPM)	22.5%	20.2%	20.7%	19.2%	19.7%	19.2%	26.0%	25.7%	20.7%	23.0%	25.7%
리테일	482	447	486	416	415	439	493	448	1,831	1,795	1,883
홈쇼핑						221	225		446	918	
<b>판관비</b>	<b>394</b>	<b>388</b>	<b>407</b>	<b>390</b>	<b>377</b>	<b>396</b>	<b>602</b>	<b>586</b>	<b>1,579</b>	<b>1,962</b>	<b>2,392</b>
(YoY)	-5.0%	-9.5%	-7.1%	-7.5%	-4.2%	2.0%	48.0%	50.3%	-7.3%	24.3%	21.9%
(판관비율)	18.4%	17.6%	17.3%	18.1%	18.0%	17.3%	22.0%	22.4%	17.8%	20.1%	21.9%
리테일	394	388	407	390	377	396	414	399	1,579	1,587	1,625
홈쇼핑						188	187		375	767	
<b>영업이익</b>	<b>89</b>	<b>59</b>	<b>79</b>	<b>26</b>	<b>38</b>	<b>43</b>	<b>112</b>	<b>86</b>	<b>253</b>	<b>278</b>	<b>408</b>
(YoY)	314.7%	-23.2%	-12.8%	-48.5%	-57.7%	-27.7%	41.5%	236.4%	5.7%	10.3%	46.7%
(OPM)	4.1%	2.7%	3.4%	1.2%	1.8%	1.9%	4.1%	3.3%	2.8%	2.9%	3.7%
리테일	89	59	79	26	38	43	79	49	253	208	258
(YoY)	314.7%	-23.2%	-12.8%	-48.5%	-57.7%	-27.7%	-0.1%	89.2%	5.7%	-17.7%	24.0%
(OPM)	4.1%	2.7%	3.4%	1.2%	1.8%	1.9%	3.2%	2.1%	2.8%	2.3%	2.7%
홈쇼핑						33	38		71	151	
(YoY)								11.0%	11.5%		113.4%
(OPM)										11.3%	11.7%
<b>세전이익</b>	<b>61</b>	<b>52</b>	<b>84</b>	<b>4</b>	<b>51</b>	<b>37</b>	<b>109</b>	<b>85</b>	<b>201</b>	<b>282</b>	<b>405</b>
<b>순이익</b>	<b>49</b>	<b>34</b>	<b>66</b>	<b>5</b>	<b>34</b>	<b>25</b>	<b>83</b>	<b>64</b>	<b>155</b>	<b>207</b>	<b>307</b>
<b>(지배)순이익</b>	<b>55</b>	<b>39</b>	<b>68</b>	<b>7</b>	<b>36</b>	<b>30</b>	<b>82</b>	<b>58</b>	<b>168</b>	<b>206</b>	<b>304</b>
(YoY)	624.1%	-25.5%	2.9%	-6.6%	-33.9%	-24.2%	21.7%	767.5%	26.5%	22.5%	47.3%

자료: GS리테일, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	9,006.9	8,862.3	9,748.6	10,916.4	11,415.6
매출원가	7,064.8	7,031.0	7,508.3	8,116.0	8,501.8
<b>매출총이익</b>	1,942.1	1,831.3	2,240.3	2,800.4	2,913.8
판관비	1,703.2	1,578.7	1,961.8	2,392.0	2,458.1
<b>영업이익</b>	238.8	252.6	278.5	408.4	455.7
<b>EBITDA</b>	483.4	515.7	550.2	691.4	752.4
<b>영업외손익</b>	-39.0	-51.7	3.8	-3.0	-0.2
이자수익	38.4	35.5	37.3	36.5	37.2
이자비용	73.0	68.6	60.1	59.0	56.9
외환관련이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
증속 및 관계기업손익	-1.1	-7.2	0.0	0.0	0.0
기타	-3.4	-11.4	26.6	19.5	19.5
<b>법인세차감전이익</b>	199.8	200.9	282.2	405.4	455.4
법인세비용	56.2	46.4	75.4	98.1	110.2
<b>계속사업순손익</b>	143.6	154.5	206.8	307.3	345.2
<b>당기순이익</b>	143.6	154.5	206.8	307.3	345.2
<b>지배주주순이익</b>	133.1	168.4	206.3	303.8	339.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	3.6	-1.6	10.0	12.0	4.6
영업이익 증감율	32.5	5.8	10.3	46.6	11.6
EBITDA 증감율	0.4	6.7	6.7	25.7	8.8
지배주주순이익 증감율	10.4	26.5	22.5	47.3	11.7
EPS 증감율	10.4	26.5	3.7	27.9	11.7
매출총이익율(%)	21.6	20.7	23.0	25.7	25.5
영업이익률(%)	2.7	2.9	2.9	3.7	4.0
EBITDA Margin(%)	5.4	5.8	5.6	6.3	6.6
지배주주순이익률(%)	1.5	1.9	2.1	2.8	3.0

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	800.4	923.3	1,675.6	1,747.2	1,804.6
현금 및 현금성자산	57.7	36.8	213.6	217.1	245.4
단기금융자산	190.1	324.7	789.1	789.1	789.1
매출채권 및 기타채권	270.7	279.2	342.1	383.0	400.5
재고자산	183.4	188.7	226.7	253.9	265.5
기타유동자산	288.6	418.6	893.2	893.2	893.2
<b>비유동자산</b>	6,249.2	6,254.5	7,129.0	7,212.7	7,282.6
투자자산	253.4	322.0	521.3	551.3	581.3
유형자산	2,296.9	2,298.9	2,644.0	2,718.1	2,776.9
무형자산	136.4	111.8	106.8	86.3	67.6
기타비유동자산	3,562.5	3,521.8	3,856.9	3,857.0	3,856.8
<b>자산총계</b>	7,049.7	7,177.8	8,804.6	8,959.9	9,087.3
<b>유동부채</b>	1,777.1	1,682.2	2,114.4	2,093.7	2,023.0
매입채무 및 기타채무	816.3	861.1	1,093.7	1,123.0	1,152.2
단기금융부채	874.6	735.5	844.2	794.2	694.2
기타유동부채	86.2	85.6	176.5	176.5	176.6
<b>비유동부채</b>	2,705.5	2,828.4	2,655.8	2,655.8	2,655.8
장기금융부채	2,067.3	2,216.8	2,016.8	2,016.8	2,016.8
기타비유동부채	638.2	611.6	639.0	639.0	639.0
<b>부채총계</b>	4,482.6	4,510.6	4,770.2	4,749.5	4,678.7
<b>자본지분</b>	2,190.1	2,304.5	3,671.3	3,843.7	4,036.0
자본금	77.0	77.0	109.8	109.8	109.8
자본잉여금	155.5	156.1	262.6	262.6	262.6
기타자본	-0.6	-6.0	-108.8	-108.8	-108.8
기타포괄손익누계액	-10.4	-5.8	13.1	12.7	12.2
이익잉여금	1,968.6	2,083.3	3,394.5	3,567.4	3,760.1
비자본지분	377.0	362.7	363.2	366.6	372.5
<b>자본총계</b>	2,567.1	2,667.2	4,034.5	4,210.4	4,408.5

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	804.3	806.0	1,100.5	899.6	1,001.7
당기순이익	143.6	154.5	206.8	307.3	345.2
비현금항목의 가감	832.7	819.9	777.1	788.4	802.1
유형자산감가상각비	248.8	269.2	277.9	285.9	301.3
무형자산감가상각비	41.4	37.3	37.2	40.5	38.7
지분법평가손익	-3.1	-9.1	0.0	0.0	0.0
기타	545.6	522.5	462.0	462.0	462.1
영업활동자산부채증감	-85.3	-39.6	214.8	-75.5	-15.6
매출채권및기타채권의감소	2.1	-1.4	-62.9	-41.0	-17.5
재고자산의감소	42.1	-5.2	-38.0	-27.2	-11.6
매입채무및기타채무의증가	-44.3	20.0	232.6	29.3	29.2
기타	-85.2	-53.0	83.1	-36.6	-15.7
<b>기타현금흐름</b>	-86.7	-128.8	-98.2	-120.6	-130.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-301.1	-390.5	-1,295.9	-387.0	-387.0
유형자산의 취득	-246.8	-301.7	-623.0	-360.0	-360.0
유형자산의 처분	17.6	21.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.8	-3.9	-32.2	-20.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	-66.4	-75.8	-199.3	-30.0	-30.0
단기금융자산의감소(증가)	-100.5	-134.7	-464.4	0.0	0.0
기타	95.8	104.6	23.0	23.0	23.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-507.4	-436.2	-412.1	-535.1	-621.8
차입금의 증가(감소)	-445.7	-373.5	-91.3	-50.0	-100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	139.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-54.3	-62.4	-69.3	-94.2	-130.9
기타	-7.4	-0.3	-390.9	-390.9	-390.9
<b>기타현금흐름</b>	0.1	-0.1	784.2	26.1	35.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-4.0	-20.9	176.8	3.5	28.3
기초현금 및 현금성자산	61.7	57.7	36.8	213.6	217.1
기말현금 및 현금성자산	57.7	36.8	213.6	217.1	245.4

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 원, %, 배)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,729	2,187	2,268	2,901	3,240
BPS	28,443	29,928	35,059	36,706	38,542
CFPS	12,680	12,655	10,816	10,463	10,956
DPS	750	900	900	1,250	1,400
<b>주가배수(배)</b>					
PER	22.7	15.7	15.6	12.2	10.9
PER(최고)	24.6	20.5	17.5		
PER(최저)	19.4	11.5	15.1		
PBR	1.38	1.15	1.01	0.96	0.92
PBR(최고)	1.50	1.50	1.14		
PBR(최저)	1.18	0.84	0.97		
PSR	0.34	0.30	0.33	0.34	0.32
PCFR	3.1	2.7	3.3	3.4	3.2
EV/EBITDA	8.6	7.1	7.2	5.7	5.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	40.2	44.8	45.6	42.6	42.5
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.9	2.6	2.5	3.5	4.0
ROA	2.4	2.2	2.6	3.5	3.8
ROE	6.2	7.5	6.9	8.1	8.6
ROIC	3.4	3.0	3.9	5.4	6.0
매출채권회전율	33.4	32.2	31.4	30.1	29.1
재고자산회전율	44.2	47.6	46.9	45.4	44.0
부채비율	174.6	169.1	118.2	112.8	106.1
순차입금비율	29.2	24.5	-2.0	-3.2	-5.9
이자보상배율	3.3	3.7	4.6	6.9	8.0
총차입금	997.0	1,014.8	923.5	873.5	773.5
순차입금	749.2	653.2	-79.2	-132.7	-261.0
NOPLAT	133.2	138.9	188.1	276.7	312.6
FCF	108.0	121.3	62.8	147.6	257.0

자료: 키움증권 리서치

## Compliance Notice

- 당사는 8월 4일 현재 'GS리테일' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

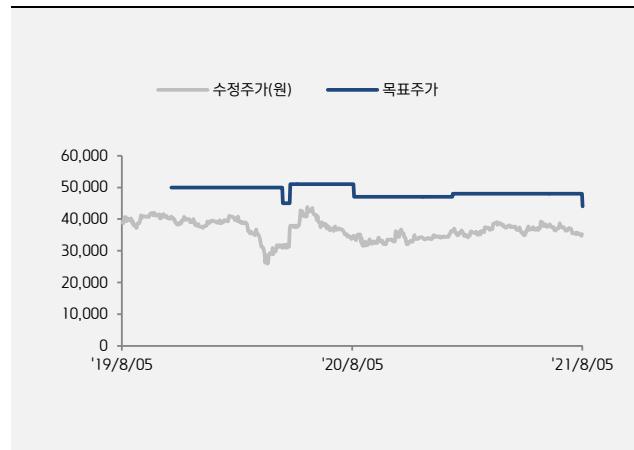
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		고리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
GS리테일 (007070)	2019-10-22	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-21.64	-18.40	
	2019-11-08	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-21.95	-18.40	
	2020-01-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-21.59	-18.00	
	2020-02-03	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-26.13	-18.00	
	2020-04-16	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-29.11	-18.89	
	2020-04-28	BUY(Maintain)	51,000원	6개월	-25.59	-25.59	
	2020-05-04	BUY(Maintain)	51,000원	6개월	-22.61	-14.02	
	2020-07-08	BUY(Maintain)	51,000원	6개월	-24.80	-14.02	
	2020-08-07	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-29.56	-23.09	
	2020-10-13	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-28.12	-21.91	
	2021-01-11	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-23.76	-18.65	
	2021-04-14	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-23.22	-18.23	
	2021-07-15	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-25.54	-22.50	
	2021-08-05	BUY(Maintain)	44,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	증립	매도
98.10%	1.90%	0.60%