



GS리테일 (007070)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (D)
목표주가	41,000원 (D)
현재주가 (8/4)	35,300원
상승여력	16%

시가총액	36,965억원
총발행주식수	104,717,922주
60일 평균 거래대금	169억원
60일 평균 거래량	455,006주
52주 고	39,250원
52주 저	31,600원
외인지분율	12.50%
주요주주	GS 외 1 인 57.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.0)	1.1	3.1
상대	(6.0)	(3.0)	(28.4)
절대(달러환산)	(7.1)	(1.1)	7.2

2Q21 리뷰 : 비용 증가에 대한 불확실성 대두

리테일도 홈쇼핑도 부진했던 2분기 실적

합병 전 GS리테일은 2분기 매출액 22,856억원(+3.4% YoY), 영업이익 428억원(-27.7% YoY)을 기록하여, 당사 전망치(713억원)을 크게 하회하는 실적을 기록했다. 편의점과 수퍼 사업부의 부진과 기타 사업부의 적자 확대 및 합병 관련 일회성 비용 집행에 따라 부진한 실적이 나타났다.

편의점 사업부는 매출액 18,160억원(+3.0% YoY), 영업이익 663억원(-5.6% YoY)를 기록했는데, 부진한 기준점성장률(-1.5%)와 담배 매출비중 감소에도 개선되지 못한 매입률, 비용 증가 요인(약 200억원 추정)에 따라 실적이 부진했다. 비용 증가 요인 중 일회성은 30~40억원 수준이다.

수퍼 사업부 역시, 매출액 2,974억원(-5.5% YoY) 영업이익 31억원(-66.3% YoY)을 기록해 부진했는 데, 이는 기준점성장률의 부진(-10% 초반)과 체인오퍼레이션에도 불구하고 악화된 수익성에 기인한다.

기타 사업부는 디지털사업부의 적자 확대(70~80억원 수준), 합병 관련 일회성 비용 등의 비용에 따라 전년대비 적자가 152억원 확대되었다.

한편, 합병 전 GS홈쇼핑은 2분기 취급고 11,772억원(+3.8% YoY), 영업이익 317억원(-23.6% YoY)을 기록했다. 이 역시 당사의 기준 전망치(450억원)를 크게 하회한 실적이다. 코로나19에 따른 상품 믹스의 변화에 따른 GPM 개선 효과가 정상화의 과정에서 역기저로 다가오며, GPM이 전년 대비 -0.4%p 감소하였으며 판촉비(+60억원 YoY)와 송출료(+63억원 YoY) 등 비용 증가 요인에 따라 실적이 부진하였다.

비용 증가에 대한 불확실성 대두

앞서도 언급한 바와 같이 편의점 사업부의 비용 증가 요인 중 약 150~160억원의 비용은 일회성 요인이라 평가하기 어려운 항목이다. 이 때문에 편의점 사업부의 실적 하향이 불가피하다. 더욱이 편의점의 기준점성장률이 점진적으로 회복이 되고 있기는 하지만, 그 속도가 더디다는 것도 어렵다. 담배 매출비중 감소에도 기대했던 매입률 개선 효과도 나타나지 못했다.

수퍼 사업부 역시, 체인오퍼레이션 이후 비수기인 4분기를 제외하면 분기당 100억원 이상의 영업이익은 창출할 수 있는 범위로 탈바꿈하였으나, 2분기부터는 그러한 모습이 나타나지 못했다. 전년도 재난지원금 수혜에 따른 기고효과도 분명 작용하였을 것이지만, 체인오퍼레이션으로는 매출 부진을 상쇄하기는 어렵다는 것을 2분기 실적을 통해 나타난 것은 아닙니다. 우려되는 부분이다.

디지털 사업부의 적자 확대는 1분기에 이어 당분기에도 이어졌다. 리테일과 홈쇼핑 간 방향성이 이커머스 확대이기 때문에 투자는 당연하다. 이커머스 산업에 대해서 비용 증가 보다는 M/S 확대가 더욱 중요하다고 시장에서는 판단하고 있는 듯 하다. 하지만 동사의 이커머스 규모를 감안 시, 성과를 확인하기까지는 다소간 시간이 걸릴 수 있을 것이라 판단된다. (다음 페이지에 계속)

투자의견 중립, 목표주가 4.1만원 하향

GS리테일에 대해 당분간은 보수적으로 접근하는 것이 필요하다는 판단이다. 본업의 회복이 더딘 가운데 비용 증가가 나타나고 있기 때문이다. 이에 따라 투자의견을 중립으로 하향한다. 목표주가는 GS리테일과 GS 홈쇼핑의 합병을 고려하고 실적 전망치 하향을 반영하여 기존 5만원에서 4.1만원으로 하향한다.

동사의 주가 반등을 위해선 편의점 업황의 회복과 함께 이커머스 규모의 확대가 필요하다는 판단이다. 요기 요 M&A 참여는 이커머스 사업 규모를 키울 수 있는 이벤트로 이커머스 사업의 규모 확대 성과를 확인할 수 있는 시점을 당겨줄 수 있기 때문에 당사는 긍정적으로 평가할 수 있겠다. 또한 여러 사업자들의 진입으로 빠르게 확대될 것으로 예상되는 쿼커머스 시장에 적극적으로 대응할 수 있는 기회가 될 것이다.

GS 리테일 Valuation		(단위: 억원, x 배, 천주, 원)		
		21E	22E	12M Forward 지배순이익
구 GSR 지배순이익	1,336	1,564		1,469
구 GSR 적정가치	29,381			
구 GSH 지배순이익	1,360	1,317		1,335
구 GSH 적정가치	13,349			
현 GSR 적정 시가총액	42,730			
발행주식수	104,718			
적정 주당가치	40,805			

자료: 유안타증권 리서치센터

현 GS 리테일 단순 합산 실적 추이											(단위: 억원)
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
단순 합산 매출액	24,397	25,150	26,356	24,787	23,975	25,956	27,768	26,228	100,690	103,927	109,170
GSR	21,419	22,107	23,488	21,609	21,001	22,856	24,670	22,900	88,623	91,426	95,924
GSH	2,978	3,043	2,868	3,178	2,974	3,100	3,098	3,328	12,067	12,500	13,246
단순 합산 영업이익	1,207	1,007	1,173	719	747	745	1,048	674	3,871	3,619	4,312
GSR	888	592	790	257	375	428	741	301	2,292	2,249	2,625
GSH	319	415	383	462	372	317	307	374	1,579	1,369	1,687

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

구 GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	21,419	22,107	23,488	21,609	21,001	22,856	24,670	22,900	88,623	91,426	95,924
YoY	2.8%	-4.2%	-1.1%	-3.6%	-2.0%	3.4%	5.0%	6.0%	-1.6%	3.2%	4.9%
편의점	16,028	17,629	18,789	17,272	16,479	18,160	19,631	18,169	69,718	72,440	76,404
수퍼	3,451	3,146	3,294	2,847	2,985	2,974	3,248	2,832	12,738	12,038	11,829
호텔	453	360	405	442	452	526	587	641	1,660	2,206	2,570
기타	1,487	972	1,003	1,048	1,085	1,195	1,204	1,258	4,510	4,741	5,120
영업이익	888	592	790	257	375	428	741	301	2,527	1,844	2,384
YoY	315.0%	-23.1%	-12.8%	-48.5%	-57.8%	-27.7%	-6.2%	16.9%	5.8%	-27.0%	29.3%
편의점	406	702	810	374	418	663	805	363	2,292	2,249	2,625
수퍼	164	92	154	-94	111	31	65	-142	316	65	34
호텔	-7	-118	-18	-34	1	-75	60	123	-177	108	371
기타	325	-84	-157	12	-155	-191	-189	-44	96	-578	-645
영업이익률	4.1%	2.7%	3.4%	1.2%	1.8%	1.9%	3.0%	1.3%	2.9%	2.0%	2.5%

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

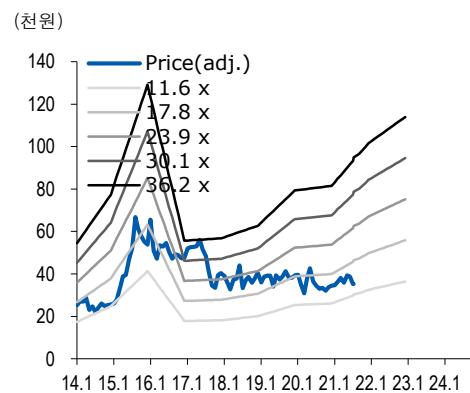
구 GS 홈쇼핑 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(단위: 억원)

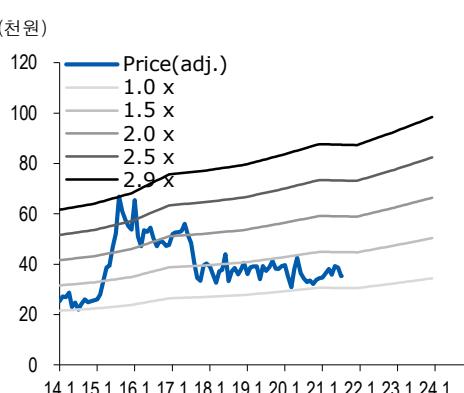
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
취급고	10,951	11,341	10,890	11,806	11,282	11,772	11,132	11,943	44,988	46,129	47,815
YoY	0.2%	1.3%	10.2%	9.2%	3.0%	3.8%	2.2%	1.2%	5.1%	2.5%	3.7%
TV	4,111	3,912	3,600	4,086	4,182	4,201	3,636	4,004	15,709	16,023	15,382
온라인	6,693	7,269	7,081	7,508	6,923	7,415	7,293	7,733	28,551	29,365	31,714
기타	147	160	209	212	177	156	203	206	728	741	719
매출액	2,978	3,043	2,868	3,178	2,974	3,100	3,098	3,328	12,067	12,500	13,246
매출총이익	2,133	2,218	2,201	2,282	2,221	2,260	2,217	2,309	8,834	9,006	9,312
영업이익	319	415	383	462	372	317	307	374	1,579	1,369	1,687
YoY	-16.7%	27.3%	94.4%	57.1%	16.6%	-23.6%	-19.9%	-19.1%	31.6%	-13.3%	23.2%
영업이익률	2.9%	3.7%	3.5%	3.9%	3.3%	2.7%	2.8%	3.1%	3.5%	3.0%	3.5%

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

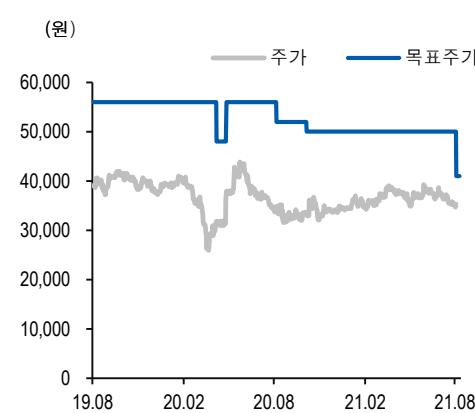
P/E band chart



P/B band chart



GS 리테일 (007070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-05	HOLD	41,000	1년		
2020-10-07	BUY	50,000	1년	-27.94	-21.50
2020-08-07	BUY	52,000	1년	-36.46	-32.40
2020-04-28	BUY	56,000	1년	-31.51	-21.70
2020-04-08	BUY	48,000	1년	-33.77	-23.96
2020-01-08	1년 경과 이후		1년	-36.66	-26.79
2019-01-08		56,000	1년	-32.45	-25.00

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.