

GS리테일 (007070)

소매/유통

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (U)
목표주가	41,000원 (M)
현재주가 (11/5)	32,700원
상승여력	25%

시가총액	34,243억원
총발행주식수	104,717,922주
60일 평균 거래대금	99억원
60일 평균 거래량	298,098주
52주 고	39,250원
52주 저	31,900원
외인지분율	9.41%
주요주주	GS 외 1 인 57.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.0	(4.8)	(1.7)
상대	1.8	5.0	(20.1)
절대(달러환산)	2.3	(8.1)	(6.4)

3Q21 리뷰 : 기로에 선 GS리테일

3Q21 Review : 당사 전망치에 부합하였으나, 편의점은 부진

3분기 매출액 27,254억원(+16.0% YoY), 영업이익 1,025억원(+29.8% YoY)을 기록하여, 당사 전망치(1,059억원)에 부합하는 실적을 기록했다. 다만, 핵심 사업부인 편의점의 부진이 아쉽다. 편의점은 매출액 19,252억원(+2.5% YoY), 영업이익 743억원(-8.3% YoY)을 기록했는데, 부진한 기존점성장률(-1.0%)과 판촉비, 물류비 등 비용 상승 요인에 따라서 또 다시 감익이 된 모습이다. 편의점에 부진에도 당사 추정치에 부합한 것은 슈퍼의 수익성이 비교적 선방하였기 때문이다. 상반기 전년대비 크게 악화된 수익성에 따라 슈퍼에 대한 우려가 대두되었는데, 3Q21에는 국민지원금의 지급이 있었음에도 상반기 분기당 -50억원 YoY 이상 감익된 것에 비하면 양호한 -16억원 YoY 감익된 수준에 그쳤다. 홈쇼핑, 호텔 등 기타 사업부는 큰 특이사항이 없는 실적을 기록했다.

합병과정에서 홈쇼핑 염가매수차익 및 홈쇼핑 투자자산 재평가 등이 영업 외 이익으로 반영되었다.

기로에 선 GS리테일, 11월이 중요하다

GS리테일에 대한 투자에 있어서 결국 중요한 것은 핵심 사업부인 편의점의 실적이다. 위드 코로나 방역 체계 전환에 따라 그간 부진했던 유흥가, 오피스, 학교 등의 부진했던 상권의 회복으로 편의점의 업황은 4Q21부터의 반등이 본격화될 수 있을 것으로 전망된다.

GS리테일에게는 11월이 중요하다. 그간 경쟁사 대비 밸류에이션의 갭이 벌어진 것은 결국 편의점에서의 기존점성장률 차이에 기인한다는 판단되기 때문이다. 양사의 기존점성장률 격차의 원인에는 상품 경쟁력의 차이와 점포 입지 비중의 차이 등 2가지 가능성이 있다고 판단된다. 점포 입지 비중의 차이는 동사의 유흥가, 오피스 상권 등이 밀집한 수도권 점포 비중이 경쟁사 대비 높기 때문에 코로나19에 따른 트래픽 감소의 영향이 더 컸을 수 있었다는 점을 말한다. 만일 후자의 영향이 더 컸다고 한다면, 11월 위드 코로나로의 전환에 따라 경쟁사 대비 열위에 있던 기존점성장률의 갭이 축소될 수 있을 것이라 판단된다. 이 경우 경쟁사 대비 밸류에이션 갭이 축소될 수 있을 것으로 예상되며, 주가 반등이 강하게 나타날 수 있을 것이라 판단된다.

위드 코로나로의 전환에 따른 편의점 업황 개선과 주가 하락에 따른 상승 여력 확대에 따라 투자 의견을 기존 HOLD에서 BUY로 상향하며, 목표주가는 유지할 수 있도록 하겠다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	27,254	16.0	19.2	26,269	3.7
영업이익	1,025	29.8	139.5	937	9.4
세전계속사업이익	7,892	835.1	2,055.8	1,022	672.5
지배순이익	7,589	1,022.4	2,451.3	760	898.6
영업이익률 (%)	3.8	+0.4 %pt	+1.9 %pt	3.6	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	27.8	+24.9 %pt	+26.5 %pt	2.9	+24.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	90,069	88,623	97,562	109,651
영업이익	2,388	2,526	2,557	4,173
지배순이익	1,331	1,684	8,772	3,007
PER	22.2	16.2	3.9	11.4
PBR	1.4	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.3	5.7	6.5	5.3
ROE	6.2	7.5	37.4	12.1

자료: 유안타증권

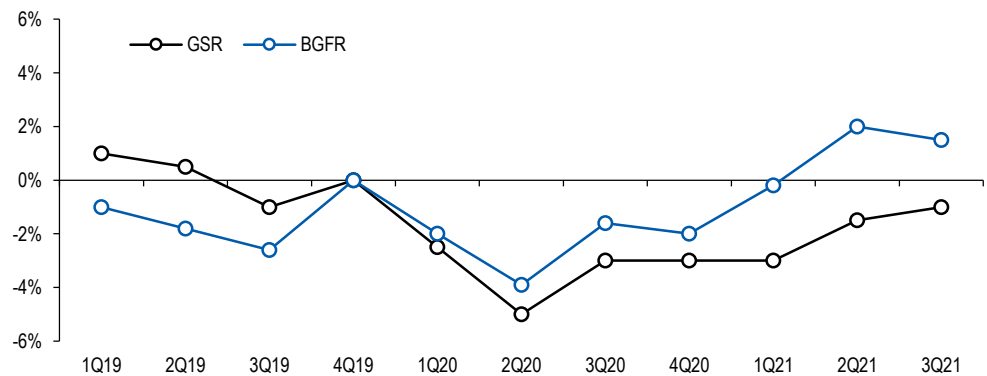
GS 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	21,419	22,107	23,488	21,609	21,001	22,856	27,254	26,451	88,623	97,562	109,651
YoY	2.8%	-4.2%	-1.1%	-3.6%	-2.0%	3.4%	16.0%	22.4%	-1.6%	10.1%	12.4%
편의점	16,028	17,629	18,789	17,272	16,479	18,160	19,252	18,281	69,718	72,172	76,578
수퍼	3,451	3,146	3,294	2,847	2,985	2,974	3,264	2,943	12,738	12,166	12,107
홈쇼핑							2,931	3,328		6,259	13,260
호텔	453	360	405	442	452	526	494	641	1,660	2,113	2,467
기타	1,487	972	1,003	1,048	1,085	1,195	1,312	1,258	4,510	4,850	5,238
영업이익	888	592	790	257	375	428	1,025	729	2,527	2,557	4,173
YoY	315.0%	-23.1%	-12.8%	-48.5%	-57.8%	-27.7%	29.7%	183.7%	5.8%	1.2%	63.2%
편의점	406	702	810	374	418	663	743	384	2,292	2,208	2,619
수퍼	164	92	154	-94	111	31	138	-118	316	162	132
홈쇼핑							279	370		649	1,668
호텔	-7	-118	-18	-34	1	-75	30	123	-177	79	350
기타	325	-84	-157	12	-155	-191	-137	-29	96	-512	-596
영업이익률	4.1%	2.7%	3.4%	1.2%	1.8%	1.9%	3.8%	2.8%	2.9%	2.6%	3.8%

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

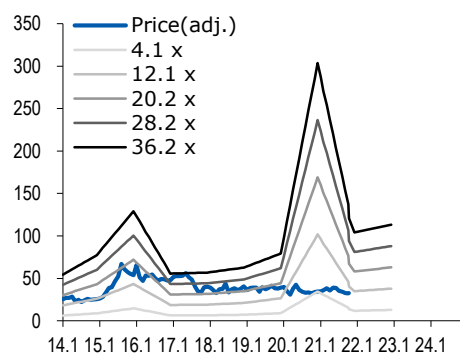
편의점 양 사의 편의점 기존점성장률 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

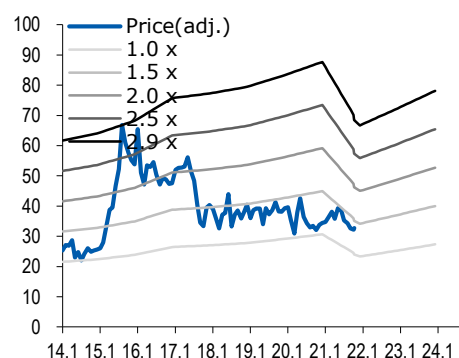
P/E band chart

(천원)



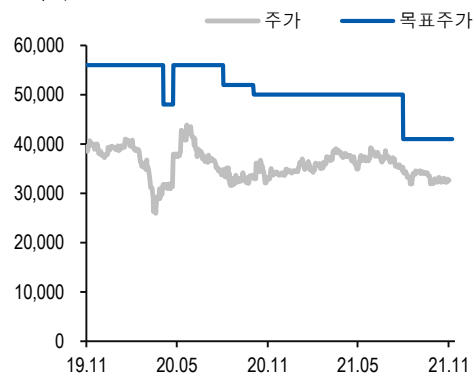
P/B band chart

(천원)



GS 리테일 (007070) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-08	BUY	41,000	1년		
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: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 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 투자의사결정은 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.