

2021. 11. 8



▲ **유동**

Analyst **최윤희**
02. 6454-4888
yoonhee.choi@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) **37,000 원**

현재주가 (11.5) **32,700 원**

상승여력 **13.1%**

KOSPI	2,969.27pt
시가총액	34,243억원
발행주식수	10,472만주
유동주식비율	39.59%
외국인비중	9.41%
52주 최고/최저가	39,250원/31,900원
평균거래대금	99.4억원

주요주주(%)

GS 외 1인	57.90
국민연금공단	7.26

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.0	-6.3	-1.7
상대주가	1.8	-0.7	-20.1

주가그래프



GS리테일 007070

3Q21 Review: 본업의 더딘 이익 회복

- ✓ 3Q21: 매출액 2조 7,254억원(+16.0% YoY), 영업이익 1,025억원(+29.8%)을 기록
- ✓ 자회사의 든든한 이익 체력에도 불구하고, 본업에서의 더딘 이익 회복
- ✓ 편의점: 시장 성장 밀도는 매출 성장(+2.5% vs. 시장 +7.4%)+비용 투입 강화(C↑)
- ✓ 자회사: 슈퍼 부진 < 호텔의 흑자전환+홈쇼핑의 든든한 이익 체력
- ✓ 본업에서의 경쟁력 확보(실적 성장) 또는 온라인 신사업 구체화(모멘텀 강화) 절실

3Q21: 자회사의 든든한 이익 체력

GS리테일은 2021년 3분기 연결 매출액 2조 7,254억원(+16.0% YoY, 이하 YoY), 영업이익 1,025억원(+29.8%)을 기록하며 시장 예상치에 부합했다. 자회사의 든든한 이익 체력이 뒷받침됐으나, 본업에서의 더딘 이익 회복이 아쉬운 결과였다.

[편의점] 매출액 1조 9,252억원(+2.5%), 영업이익 743억원(-8.3%)을 시현했다. 매출 증가에도 전년비 감익을 기록했다. 시장 성장을 밀도는 매출 성장(GS리테일 +2.5% vs. 시장 +7.4%)에 비용 투입이 수반된 결과다. 매출 증대를 위한 판촉비(+35억원 YoY 추정) 및 인건비 투입(+25억원 추정)이 주요했다. 동사의 3분기 기존점 성장률은 -1% 수준으로, 매출 성장은 신규점 효과에 따른다. 기존 점포에서의 차별화된 상품 포트폴리오 강화가 절실하다.

[자회사] ①슈퍼: 매출액 3,264억원(-0.9%), 영업이익 138억원(-10.4%)을 기록했다. 재난 지원금 사용처에서 제외되는 효과로 매출이 감소하며 감익을 이끌었다(기존점 성장률 -4~6% 추정). ②호텔: 매출액494억원(+22.0%), 영업이익 3억원(흑자전환)을 달성했다. 8월 코로나 재확산으로 전분기 대비 투숙율은 하락했으나, 그랜드호텔의 리뉴얼 효과가 반영되며 이익 성장에 기여했다. ③홈쇼핑: 매출액 2,931억원(-0.7%), 영업이익(-26.4%)을 기록했는데, 상품 믹스 악화에 따른다. 저마진 렌탈 상품의 판매가 증가한데 이어, 송출 수수료 증가 및 판촉비 강화가 수반됐다.

단기간 주가 상승 반전 요인 부재

주가 상승 반전을 꺾이기 위해서는 실적 성장 또는 모멘텀 강화가 필요하다. 본업에서의 경쟁력 확보 또는 신사업에서의 명확한 비전 제시를 말한다. 단기간 본업에서의 경쟁력 확보가 절실하다. 신사업 구체화는 아직은 시간이 필요해 보인다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	9,006.9	238.8	133.1	1,729	8.5	28,443	22.7	1.4	6.8	6.2	174.6
2020	8,862.3	252.6	168.4	2,187	7.6	29,929	15.7	1.2	6.1	7.5	169.1
2021E	9,619.2	234.4	846.0	9,311	357.7	29,435	3.5	1.1	6.1	31.4	137.5
2022E	10,346.7	356.9	250.4	2,391	-75.2	30,948	13.7	1.1	5.1	7.9	128.4
2023E	10,563.4	391.1	277.9	2,654	11.0	32,724	12.3	1.0	4.8	8.3	120.3

표1 GS리테일(연결) 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	2,141.9	2,210.7	2,348.8	2,160.9	2,100.1	2,285.6	2,725.4	2,508.0	8,862.3	9,619.2	10,346.7
편의점	1,602.8	1,762.9	1,878.6	1,727.2	1,647.9	1,816.0	1,925.2	1,742.5	6,971.5	7,131.6	7,317.6
슈퍼	345.1	314.6	329.4	284.7	298.5	297.4	326.4	253.8	1,273.8	1,176.1	1,036.1
호텔	45.3	36.0	40.5	44.2	45.2	52.6	49.4	61.0	166.0	208.2	229.0
홈쇼핑	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	293.1	331.8	0.0	624.9	1,237.7
기타	148.7	97.2	100.3	104.8	108.5	119.6	131.3	119.0	451.0	478.5	526.3
매출총이익	482.4	447.3	485.7	415.8	414.8	450.5	652.1	634.9	1,831.3	2,152.3	2,684.3
편의점(합병전 GSR)	482.4	447.3	485.7	415.8	414.8	450.5	430.0	407.9	1,831.3	1,703.2	1,799.7
홈쇼핑	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	222.1	227.0	0.0	449.1	884.6
매출총이익률	22.5	20.2	20.7	19.2	19.7	19.7	23.9	25.3	20.7	22.4	25.9
편의점(합병전 GSR)	22.5	20.2	20.7	19.2	19.7	19.7	17.7	18.7	20.7	18.9	19.8
홈쇼핑	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	75.8	68.4	0.0	71.9	71.5
판관비	393.6	388.2	406.8	390.2	377.2	407.7	549.7	583.4	1,578.7	1,918.0	2,327.3
영업이익	88.8	59.2	79.0	25.7	37.5	42.8	102.5	51.6	252.6	234.4	356.9
편의점	40.6	70.2	81.0	37.4	41.8	66.3	74.3	32.5	229.2	214.9	223.0
슈퍼	16.4	9.2	15.4	-9.4	11.1	3.1	13.8	-14.0	31.6	14.0	19.8
호텔	-0.7	-11.8	-1.8	-3.4	0.1	-7.5	0.3	-1.6	-17.7	-8.7	35.1
홈쇼핑	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	27.9	41.6	0.0	69.5	128.8
기타	32.5	-8.4	-15.6	1.1	-15.5	-19.1	-13.8	-6.9	9.5	-55.3	-49.8
영업이익률	4.1	2.7	3.4	1.2	1.8	1.9	3.8	2.1	2.8	2.4	3.4
편의점	2.5	4.0	4.3	2.2	2.5	3.7	3.9	1.9	3.3	3.0	3.0
슈퍼	4.8	2.9	4.7	-3.3	3.7	1.0	4.2	-5.5	2.5	1.2	1.9
호텔	-1.5	-32.8	-4.4	-7.7	0.2	-14.3	0.6	-2.7	-10.7	-4.2	15.3
홈쇼핑	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.5	12.5	0.0	11.1	10.4
기타	21.8	-8.7	-15.6	1.0	-14.3	-16.0	-10.5	-5.8	2.1	-11.6	-9.5
(% YoY)											
매출액	2.8	-4.2	-1.1	-3.6	-1.9	3.4	16.0	16.1	-1.6	8.5	7.6
편의점	2.9	0.3	3.3	0.2	2.8	3.0	2.5	0.9	1.7	2.3	2.6
슈퍼	-8.2	-18.2	-15.4	-12.5	-13.5	-5.5	-0.9	-10.9	-13.7	-7.7	-11.9
호텔	-32.8	-53.0	-45.7	-49.1	-0.2	46.1	22.0	38.0	-45.7	25.4	10.0
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	-0.7	1.0	-	-49.8	98.1
기타	80.1	9.9	6.8	0.1	-27.0	23.0	31.0	13.5	22.0	6.1	10.0
영업이익	314.7	-23.2	-12.8	-48.5	-57.7	-27.7	29.8	100.8	5.7	-7.2	52.3
편의점	51.5	-19.1	-9.8	-29.4	3.0	-5.6	-8.3	-13.1	-10.6	-6.2	3.7
슈퍼	흑전	흑전	541.7	적지	-32.3	-66.3	-10.4	적지	흑전	-55.6	41.1
호텔	적전	적전	적전	적전	흑전	적지	흑전	적지	적전	적지	흑전
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	-26.4	-9.8	-	-55.7	85.3
기타	흑전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	흑전	적전	적지
(% of sales)											
편의점	74.8	79.7	80.0	79.9	78.5	79.5	70.6	69.5	78.7	74.1	70.7
슈퍼	16.1	14.2	14.0	13.2	14.2	13.0	12.0	10.1	14.4	12.2	10.0
호텔	2.1	1.6	1.7	2.0	2.2	2.3	1.8	2.4	1.9	2.2	2.2
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	10.8	13.2	-	6.5	12.0
기타	6.9	4.4	4.3	4.9	5.2	5.2	4.8	4.7	5.1	5.0	5.1

자료: GS리테일, 메리츠증권 리서치센터

GS 리테일 (007070)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	9,006.9	8,862.3	9,619.2	10,346.7	10,563.4
매출액증가율 (%)	3.6	-1.6	8.5	7.6	2.1
매출원가	7,064.9	7,031.0	7,466.8	7,662.4	7,770.4
매출총이익	1,942.1	1,831.3	2,152.3	2,684.3	2,793.0
판매관리비	1,703.3	1,578.7	1,918.0	2,327.3	2,401.9
영업이익	238.8	252.6	234.4	356.9	391.1
영업이익률	2.7	2.8	2.4	3.4	3.7
금융손익	-29.6	-16.7	-13.9	-11.2	-9.4
중속/관계기업손익	-1.1	-7.2	-7.4	-7.7	-7.9
기타영업외손익	-8.3	-27.8	692.6	-4.6	-3.6
세전계속사업이익	199.8	200.9	905.7	333.5	370.2
법인세비용	56.2	46.4	71.1	95.1	105.5
당기순이익	143.6	154.5	834.5	238.5	264.7
지배주주지분 순이익	133.1	168.4	846.0	250.4	277.9

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	800.4	923.3	1,790.5	1,918.2	2,106.4
현금및현금성자산	57.8	36.9	826.4	950.2	1,129.0
매출채권	179.5	177.3	205.8	206.8	209.2
재고자산	183.4	188.7	219.0	220.1	222.7
비유동자산	6,249.2	6,254.5	6,381.5	6,276.3	6,175.5
유형자산	2,296.9	2,298.9	2,232.4	2,158.6	2,079.0
무형자산	136.4	111.8	111.3	79.3	56.5
투자자산	253.4	322.0	365.2	365.8	367.4
자산총계	7,049.7	7,177.8	8,172.0	8,194.5	8,281.8
유동부채	1,777.1	1,682.2	1,645.6	1,601.8	1,583.1
매입채무	356.7	376.7	437.2	439.4	444.6
단기차입금	3.1	173.5	92.9	82.2	72.8
유동성장기부채	145.8	112.3	86.5	76.6	67.8
비유동부채	2,705.5	2,828.4	3,085.5	3,005.4	2,938.7
사채	398.9	548.7	601.8	529.6	466.0
장기차입금	122.7	151.3	100.2	88.7	77.2
부채총계	4,482.6	4,510.6	4,731.1	4,607.2	4,521.8
자본금	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
자본잉여금	155.5	156.1	160.8	160.8	160.8
기타포괄이익누계액	-10.4	-5.8	-5.4	-5.4	-5.4
이익잉여금	1,968.6	2,083.3	2,859.7	3,018.1	3,204.1
비지배주주지분	377.0	362.7	358.5	346.6	333.3
자본총계	2,567.1	2,667.2	3,440.8	3,587.3	3,760.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	804.3	806.0	1,672.2	922.6	924.4
당기순이익(손실)	143.6	154.5	834.5	238.5	264.7
유형자산상각비	617.8	631.3	646.5	648.3	625.3
무형자산상각비	41.4	37.3	39.4	32.0	22.8
운전자본의 증감	-85.3	-39.6	156.9	5.8	13.6
투자활동 현금흐름	-301.1	-390.5	-443.8	-573.8	-546.9
유형자산의증가(CAPEX)	-246.8	-301.7	-446.5	-574.5	-545.7
투자자산의감소(증가)	-66.4	-75.8	-43.0	-0.7	-1.5
재무활동 현금흐름	-507.4	-436.2	-438.8	-225.0	-198.7
차입금의 증감	1,872.3	11.0	-29.4	-133.0	-106.7
자본의 증가	0.0	0.5	4.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-4.0	-20.9	789.5	123.8	178.8
기초현금	61.8	57.8	36.9	826.4	950.2
기말현금	57.8	36.9	826.4	950.2	1,129.0

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	116,973	115,095	105,869	98,805	100,875
EPS(지배주주)	1,729	2,187	9,311	2,391	2,654
CFPS	12,680	12,655	17,506	9,189	9,066
EBITDAPS	11,662	11,963	10,129	9,905	9,923
BPS	28,443	29,929	29,435	30,948	32,724
DPS	750	900	900	900	900
배당수익률(%)	1.9	2.6	2.8	2.8	2.8
Valuation(Multiple)					
PER	22.7	15.7	3.5	13.7	12.3
PCR	3.1	2.7	1.9	3.6	3.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0
EBITDA	897.9	921.2	920.3	1,037.2	1,039.2
EV/EBITDA	6.8	6.1	6.1	5.1	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.2	7.5	31.4	7.9	8.3
EBITDA 이익률	10.0	10.4	9.6	10.0	9.8
부채비율	174.6	169.1	137.5	128.4	120.3
금융비용부담률	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
이자보상배율(x)	3.3	3.7	3.9	6.3	7.2
매출채권회전율(x)	50.2	49.7	50.2	50.2	50.8
재고자산회전율(x)	44.2	47.6	47.2	47.1	47.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

GS 리테일 (007070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

