

2022. 1. 13



▲ 유동

Analyst 최윤희

02. 6454-4888

yoonhee.choi@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 35,000 원

현재주가 (1.12) 29,600 원

상승여력 18.2%

KOSPI 2,972.48pt

시가총액 30,997억원

발행주식수 10,472만주

유동주식비율 39.59%

외국인비중 8.14%

52주 최고/최저가 39,250원/28,250원

평균거래대금 67.2억원

주요주주(%)

GS 외 1인 57.90

국민연금공단 8.26

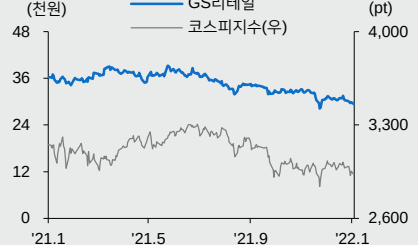
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -5.7 -18.8 -18.1

상대주가 -4.5 -11.3 -13.9

주가그래프



GS리테일 007070

4Q21 Preview: 시간이 필요하다

- ✓ 4Q21E: 매출액 2조 5,772억원(+19.3% YoY, 이하 YoY), 영업이익 553억원(+115.4%)
- ✓ 편의점: 신규 출점 효과로 매출 +3.5%, 기존점 부진으로 감익 예상
- ✓ 자회사: 호텔 적자 개선 vs. 슈퍼 기존점 부진/홈쇼핑 비용 증가
- ✓ 본업에서의 경쟁력 약화 및 신사업 비용 투입(요기요 지분법 손실)이 예상
- ✓ 투자 의견 Hold 유지, 적정주가 35,000원으로 하향

4Q21E: 시간이 필요하다

GS리테일은 2021년 4분기 연결 매출액 2조 5,772억원(+19.3% YoY, 이하 YoY), 영업이익 553억원(+115.4%)을 기록할 전망이다. 홈쇼핑 연결 효과 제외 시 기존 사업부의 실적은 사실상 감익이다(매출액 +3.9%, 영업이익 -40.1%).

[편의점] 매출액 1조 7,879억원(+3.5%), 영업이익 373억원(-0.3%)을 예상한다. 매출 성장은 신규점 출점 효과에 따른다. 11~12월 기존점 매출의 역성장이 예상되는 탓이다(-1.0% 추산). 시장 성장을 밀도는 매출 성장에 비용 투입이 수반되며 이익 역시 성장을 기대하기 어렵겠다.

[자회사] ①슈퍼: 매출액 2,842억원(-0.2%), 영업적자 94억원(적자지속)을 추산한다. 기존점의 역성장(-5.0% 추산)이 예상되며 이익 개선을 기대하기 어렵겠다. ②호텔: 매출액 544억원(+23.0%), 영업적자 15억원(적자지속)을 전망한다. 투숙률 개선에 따른 외형 성장이 영업 적자폭을 줄이겠다. ③홈쇼핑: 매출액 3,318억원(+1.0%), 영업이익 399억원(-13.4%)을 예상한다. 의류 매출 증가에 따른 상품 믹스 개선이 기대되나 송출 수수료 증가(+80억원) 부담을 완전히 상쇄하기엔 역부족이다.

투자 의견 Hold 유지, 적정주가 35,000원으로 하향

단기 실적 개선보다 온라인 신사업 시너지에 주목해야 한다. 본업에서의 경쟁력 약화 및 신사업 비용 투입(요기요 지분법 손실)이 예상되는 탓이다. 동사는 2022년 하반기 요마트를 출범, 디지털 및 쿠팡머스 플랫폼 사업을 본격화할 전망이다. 압도적인 점포 수에 기반한 편의점/슈퍼의 매출 성장은 경쟁사와의 격차 축소뿐만 아니라 판매 채널 다각화로 자연 성장을 복돋울 수 있다.

(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	9,688.4	238.1	857.0	9,432	363.4	38,773	3.2	0.8	5.6	26.9	109.7
2022E	10,644.7	358.1	286.1	2,732	-71.0	40,627	10.8	0.7	4.0	6.9	103.7
2023E	11,165.1	385.4	308.9	2,950	8.0	42,699	10.0	0.7	3.7	7.1	98.7

표1 GS리테일(연결) 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	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	2,577.2	8,862.3	9,688.4	10,644.7
편의점	1,602.8	1,762.9	1,878.6	1,727.2	1,647.9	1,816.0	1,925.2	1,787.9	6,971.5	7,177.0	7,426.5
슈퍼	345.1	314.6	329.4	284.7	298.5	297.4	326.4	284.2	1,273.8	1,206.5	1,232.5
호텔	45.3	36.0	40.5	44.2	45.2	52.6	49.4	54.4	166.0	201.6	221.7
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	293.1	331.8	-	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
판매비	393.6	388.2	406.8	390.2	377.2	407.7	593.2	592.6	1,578.7	1,927.2	2,383.5
영업이익	88.8	59.2	79.0	25.7	37.5	42.8	102.5	55.3	252.6	238.1	358.1
편의점	40.6	70.2	81.0	37.4	41.8	66.3	74.3	37.3	229.2	219.7	229.5
슈퍼	16.4	9.2	15.4	-9.4	11.1	3.1	13.8	-9.4	31.6	18.6	21.5
호텔	-0.7	-11.8	-1.8	-3.4	0.1	-7.5	0.3	-1.5	-17.7	-8.6	33.4
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	27.9	39.9	-	67.8	127.2
기타	32.5	-8.4	-15.6	1.1	-15.5	-19.1	-13.8	-11.1	9.5	-59.5	-53.5
영업이익률	4.1	2.7	3.4	1.2	1.8	1.9	3.8	2.1	2.8	2.5	3.4
편의점	2.5	4.0	4.3	2.2	2.5	3.7	3.9	2.1	3.3	3.1	3.1
슈퍼	4.8	2.9	4.7	-3.3	3.7	1.0	4.2	-3.3	2.5	1.5	1.7
호텔	-1.5	-32.8	-4.4	-7.7	0.2	-14.3	0.6	-2.7	-10.7	-4.2	15.1
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	9.5	12.0	-	10.9	10.3
기타	21.8	-8.7	-15.6	1.0	-14.3	-16.0	-10.5	-9.3	2.1	-12.4	-10.2
(% YoY)											
매출액	2.8	-4.2	-1.1	-3.6	-1.9	3.4	16.0	19.3	-1.6	9.3	9.9
편의점	2.9	0.3	3.3	0.2	2.8	3.0	2.5	3.5	1.7	2.9	3.5
슈퍼	-8.2	-18.2	-15.4	-12.5	-13.5	-5.5	-0.9	-0.2	-13.7	-5.3	2.2
호텔	-32.8	-53.0	-45.7	-49.1	-0.2	46.1	22.0	23.0	-45.7	21.4	10.0
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	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	115.4	5.7	-5.7	50.4
편의점	51.5	-19.1	-9.8	-29.4	3.0	-5.6	-8.3	-0.3	-10.6	-4.2	4.5
슈퍼	흑전	흑전	541.7	적지	-32.3	-66.3	-10.4	적지	흑전	-41.1	15.5
호텔	적전	적전	적전	적전	흑전	적지	흑전	적지	적전	적지	흑전
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	87.6
기타	흑전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	흑전	적전	적지

자료: GS리테일, 메리츠증권 리서치센터

GS 리테일 (007070)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	9,006.9	8,862.3	9,688.4	10,644.7	11,165.1
매출액증가율 (%)	3.6	-1.6	9.3	9.9	4.9
매출원가	7,064.9	7,031.0	7,479.5	7,903.1	8,249.9
매출총이익	1,942.1	1,831.3	2,208.8	2,741.6	2,915.3
판매관리비	1,703.3	1,578.7	1,970.7	2,383.5	2,529.9
영업이익	238.8	252.6	238.1	358.1	385.4
영업이익률	2.7	2.8	2.5	3.4	3.5
금융손익	-29.6	-16.7	1.6	52.8	54.5
종속/관계기업손익	-1.1	-7.2	18.6	-11.5	-10.1
기타영업외손익	-8.3	-27.8	662.7	-4.6	-3.6
세전계속사업이익	199.8	200.9	920.9	394.8	426.2
법인세비용	56.2	46.4	76.0	112.5	121.5
당기순이익	143.6	154.5	845.0	282.3	304.7
지배주주지분 순이익	133.1	168.4	857.0	286.1	308.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	804.3	806.0	733.7	1,105.3	1,060.6
당기순이익(손실)	143.6	154.5	845.0	282.3	304.7
유형자산상각비	617.8	631.3	676.9	768.8	714.4
무형자산상각비	41.4	37.3	52.6	73.5	52.0
운전자본의 증감	-85.3	-39.6	-114.2	46.6	55.5
투자활동 현금흐름	-301.1	-390.5	509.6	-519.4	-492.7
유형자산의증가(CAPEX)	-246.8	-301.7	-359.1	-574.5	-545.7
투자자산의감소(증가)	-66.4	-75.8	-516.6	-5.3	-6.3
재무활동 현금흐름	-507.4	-436.2	-521.2	-230.6	-202.3
차입금의 증감	1,872.3	11.0	41.0	-138.6	-110.3
자본의 증가	0.0	0.5	1,076.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-4.0	-20.9	722.2	355.4	365.7
기초현금	61.8	57.8	36.9	759.1	1,114.4
기말현금	57.8	36.9	759.1	1,114.4	1,480.1

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	800.4	923.3	1,824.0	2,211.3	2,614.9
현금및현금성자산	57.8	36.9	759.1	1,114.4	1,480.1
매출채권	179.5	177.3	211.4	219.8	229.7
재고자산	183.4	188.7	225.0	233.9	244.4
비유동자산	6,249.2	6,254.5	7,451.2	7,188.6	6,974.3
유형자산	2,296.9	2,298.9	2,636.5	2,442.2	2,273.6
무형자산	136.4	111.8	250.7	177.2	125.2
투자자산	253.4	322.0	859.6	864.9	871.1
자산총계	7,049.7	7,177.8	9,275.2	9,399.9	9,589.2
유동부채	1,777.1	1,682.2	1,877.7	1,851.2	1,854.6
매입채무	356.7	376.7	449.3	467.0	488.0
단기차입금	3.1	173.5	64.1	56.7	50.2
유동성장기부채	145.8	112.3	272.8	241.5	213.8
비유동부채	2,705.5	2,828.4	2,973.6	2,934.5	2,907.6
사채	398.9	548.7	469.0	412.7	363.2
장기차입금	122.7	151.3	100.2	88.7	77.2
부채총계	4,482.6	4,510.6	4,851.3	4,785.7	4,762.2
자본금	77.0	77.0	104.7	104.7	104.7
자본잉여금	155.5	156.1	1,204.4	1,204.4	1,204.4
기타포괄이익누계액	-10.4	-5.8	-6.4	-6.4	-6.4
이익잉여금	1,968.6	2,083.3	2,870.2	3,064.4	3,281.3
비지배주주지분	377.0	362.7	363.6	359.8	355.6
자본총계	2,567.1	2,667.2	4,423.9	4,614.2	4,827.0

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	116,973	115,095	106,631	101,651	106,621
EPS(지배주주)	1,729	2,187	9,432	2,732	2,950
CFPS	12,680	12,655	10,711	11,053	10,383
EBITDAPS	11,662	11,963	10,650	11,463	10,998
BPS	28,443	29,929	38,773	40,627	42,699
DPS	750	900	900	900	900
배당수익률(%)	1.9	2.6	3.0	3.0	3.0
Valuation(Multiple)					
PER	22.7	15.7	3.2	10.8	10.0
PCR	3.1	2.7	2.8	2.7	2.9
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.4	1.2	0.8	0.7	0.7
EBITDA	897.9	921.2	967.6	1,200.4	1,151.7
EV/EBITDA	6.8	6.1	5.6	4.0	3.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.2	7.5	26.9	6.9	7.1
EBITDA 이익률	10.0	10.4	10.0	11.3	10.3
부채비율	174.6	169.1	109.7	103.7	98.7
금융비용부담률	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
이자보상배율(x)	3.3	3.7	3.8	5.7	6.4
매출채권회전율(x)	50.2	49.7	49.8	49.4	49.7
재고자산회전율(x)	44.2	47.6	46.8	46.4	46.7

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

GS 리테일 (007070) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.11.13	산업분석	Buy	54,000	양지혜	-28.1	-25.4	
2019.12.31				Univ Out			
2021.09.27	산업분석	Hold	37,000	최윤희	-14.5	-9.3	
2022.01.13	기업브리프	Hold	35,000	최윤희	-	-	