

2022. 2. 9



▲ **유동**

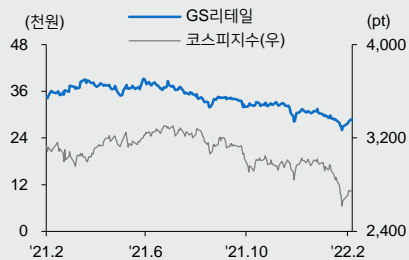
Analyst **최윤희**  
 02. 6454-4888  
 yoonhee.choi@meritz.co.kr  
 RA **오지우**  
 02. 6454-4905  
 jiwoo.oh@meritz.co.kr

**Hold**

<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>31,000 원</b>
<b>현재주가 (2.8)</b>	<b>28,650 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>8.2%</b>
KOSPI	2,746.47pt
시가총액	30,002억원
발행주식수	10,472만주
유동주식비율	39.59%
외국인비중	8.14%
52주 최고/최저가	39,250원/26,050원
평균거래대금	63.8억원
<b>주요주주(%)</b>	
GS 외 1인	57.90
국민연금공단	8.26

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-4.0	-16.0	-20.3
상대주가	3.3	0.0	-10.3

**주가그래프**



# GS리테일 007070

## 4Q21 Review: 생사의 갈림길

- ✓ 4Q21: 연결 매출액 2조 6,545억원(+22.8% YoY, 이하 YoY), 영업이익 255억원(-0.7%) 기록
- ✓ 편의점: 시장을 밀도는 매출 성장(+5.5% vs. 시장 +8.0%)/비용 투입↑ → 감익 시현
- ✓ 자회사: ①슈퍼 적자 축소 및 ②호텔 흑자 전환 달성 vs. ③홈쇼핑 수익성 훼손  
 ④디지털 사업 영업적자+요기요 합병 비용+자회사 일회성 비용 추가 집행
- ✓ 투자 의견 Hold 유지 및 적정주가 31,000원으로 하향

### 4Q21: 생사의 갈림길에 서다

GS리테일은 2021년 4분기 연결 매출액 2조 6,545억원(+22.8% YoY, 이하 YoY), 영업이익 255억원(-0.7%)을 기록하며 시장 및 당사 예상치를 크게 하회했다. 홈쇼핑 연결 효과 제외 시 기존 사업부의 실적은 사실상 적자(-137억원)를 시현한 셈이다. 본업에서의 경쟁력 약화가 지속되는 가운데 디지털 및 쿠팡커머스 사업의 공격적 확장이 수익성을 훼손시켰다.

**[편의점]** 매출액 1조 8,222억원(+5.5%), 영업이익 316억원(-15.5%)을 기록했다. 매출 성장은 오로지 신규점 출점 효과에 따른다. 기존점 매출의 성장이 제한적이었던 탓이다(10월 +0.5%/11월 -0.1%/12월 +1.0%). 시장 성장을 밀도는 매출 성장(+5.5% vs. 시장 +8.0%)에 비용 투입(인건비/판촉비)이 수반되며 감익을 면치 못했다.

**[자회사]** ①슈퍼: 매출액 2,922억원(+2.6%), 영업적자 57억원(적자지속)을 시현했다. 기존점 매출의 감소에도 불구하고, 부진점 폐점과 인건비 절감이 주요한 덕에 적자폭은 37억원 축소됐다. ②호텔: 매출액 689억원(+55.9%), 영업이익 105억원(흑자전환)을 기록했다. 투숙율 개선세(+9.7%p ~ +24.7%p)가 두드러지며 식음 및 연회 매출 증가가 이익 성장을 견인했다. ③홈쇼핑: 매출액 3,266억원(-0.6%), 영업이익 392억원(-15.0%)을 기록했다. 역시 의류 매출 증가가 송출수수료 부담을 상쇄하기엔 역부족했다(판관비용 +1.7%p > GPM +1.1%p). ④기타: 디지털 사업(GS프레시/달리살다/심플리룩)의 영업적자(260억원)가 반영된 데 이어 요기요 합병 비용(100억원)과 자회사 일회성 비용(100억원) 추가 집행되며 전사 수익성을 끌어내렸다. 2022년 상반기 유의미한 실적 개선이 어려운 이유이기도 하다. 쿠팡커머스 플랫폼을 본격 출시하는 하반기 이후가 관건이다. 과연 더 넓고 더 높게 날기 위한 발돋움이었는지는 하반기에나 확인 가능하겠다.

(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
2021P	9,765.7	208.3	650.3	7,157	235.6	36,799	4.2	0.8	5.9	21.1	117.1
2022E	10,874.6	332.2	264.0	2,521	-62.9	38,442	11.4	0.7	4.2	6.7	111.9
2023E	11,548.7	367.8	297.5	2,841	12.7	40,405	10.1	0.7	3.9	7.2	107.4

표1 GS리테일(연결) 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	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>2,725.4</b>	<b>2,654.5</b>	<b>8,862.3</b>	<b>9,765.7</b>	<b>10,874.6</b>
편의점	1,602.8	1,762.9	1,878.6	1,727.2	1,647.9	1,816.0	1,925.2	1,822.2	6,971.5	7,211.3	7,577.8
슈퍼	345.1	314.6	329.4	284.7	298.5	297.4	326.4	292.2	1,273.8	1,214.5	1,272.0
호텔	45.3	36.0	40.5	44.2	45.2	52.6	49.4	68.9	166.0	216.1	237.7
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	293.1	326.6	-	619.7	1,232.6
기타	148.7	97.2	100.3	104.8	108.5	119.6	131.3	144.6	451.0	504.1	554.5
<b>판매비</b>	<b>393.6</b>	<b>388.2</b>	<b>406.8</b>	<b>390.2</b>	<b>377.2</b>	<b>407.7</b>	<b>593.2</b>	<b>634.3</b>	<b>1,578.7</b>	<b>1,968.9</b>	<b>2,452.1</b>
<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>102.5</b>	<b>25.5</b>	<b>252.6</b>	<b>208.3</b>	<b>332.2</b>
편의점	40.6	70.2	81.0	37.4	41.8	66.3	74.3	31.6	229.2	214.0	226.7
슈퍼	16.4	9.2	15.4	-9.4	11.1	3.1	13.8	-5.7	31.6	22.3	30.4
호텔	-0.7	-11.8	-1.8	-3.4	0.1	-7.5	0.3	10.5	-17.7	3.4	37.2
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	27.9	39.2	-	67.1	126.6
기타	32.5	-8.4	-15.6	1.1	-15.5	-19.1	-13.8	-50.1	9.5	-98.5	-88.6
<b>영업이익률</b>	<b>4.1</b>	<b>2.7</b>	<b>3.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>3.8</b>	<b>1.0</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>3.1</b>
편의점	2.5	4.0	4.3	2.2	2.5	3.7	3.9	1.7	3.3	3.0	3.0
슈퍼	4.8	2.9	4.7	-3.3	3.7	1.0	4.2	-2.0	2.5	1.8	2.4
호텔	-1.5	-32.8	-4.4	-7.7	0.2	-14.3	0.6	15.2	-10.7	1.6	15.6
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	9.5	12.0	-	10.8	10.3
기타	21.8	-8.7	-15.6	1.0	-14.3	-16.0	-10.5	-34.6	2.1	-19.5	-16.0
<b>(% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>2.8</b>	<b>-4.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>-3.6</b>	<b>-1.9</b>	<b>3.4</b>	<b>16.0</b>	<b>22.8</b>	<b>-1.6</b>	<b>10.2</b>	<b>11.4</b>
편의점	2.9	0.3	3.3	0.2	2.8	3.0	2.5	5.5	1.7	3.4	5.1
슈퍼	-8.2	-18.2	-15.4	-12.5	-13.5	-5.5	-0.9	2.6	-13.7	-4.7	4.7
호텔	-32.8	-53.0	-45.7	-49.1	-0.2	46.1	22.0	55.9	-45.7	30.2	10.0
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	98.9
기타	80.1	9.9	6.8	0.1	-27.0	23.0	31.0	37.9	22.0	11.8	10.0
<b>영업이익</b>	<b>314.7</b>	<b>-23.2</b>	<b>-12.8</b>	<b>-48.5</b>	<b>-57.7</b>	<b>-27.7</b>	<b>29.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>5.7</b>	<b>-17.5</b>	<b>59.5</b>
편의점	51.5	-19.1	-9.8	-29.4	3.0	-5.6	-8.3	-15.5	-10.6	-6.6	5.9
슈퍼	흑전	흑전	541.7	적지	-32.3	-66.3	-10.4	적지	흑전	-29.4	36.4
호텔	적전	적전	적전	적전	흑전	적지	흑전	흑전	적전	흑전	993.8
홈쇼핑	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	88.6
기타	흑전	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	흑전	적전	적지

자료: GS리테일, 메리츠증권 리서치센터

## GS 리테일 (007070)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>9,006.9</b>	<b>8,862.3</b>	<b>9,765.7</b>	<b>10,874.6</b>	<b>11,548.7</b>
매출액증가율 (%)	3.6	-1.6	10.2	11.4	6.2
매출원가	7,064.9	7,031.0	7,544.9	8,090.3	8,557.3
매출총이익	1,942.1	1,831.3	2,220.8	2,784.3	2,991.4
판매관리비	1,703.3	1,578.7	2,012.4	2,452.1	2,623.6
<b>영업이익</b>	<b>238.8</b>	<b>252.6</b>	<b>208.3</b>	<b>332.2</b>	<b>367.8</b>
영업이익률	2.7	2.8	2.1	3.1	3.2
금융손익	-29.6	-16.7	8.8	59.9	61.6
중속/관계기업손익	-1.1	-7.2	11.1	-61.5	-54.1
기타영업외손익	-8.3	-27.8	667.9	35.4	37.0
세전계속사업이익	199.8	200.9	896.0	365.9	412.3
법인세비용	56.2	46.4	284.1	104.3	117.5
<b>당기순이익</b>	<b>143.6</b>	<b>154.5</b>	<b>611.9</b>	<b>261.7</b>	<b>294.8</b>
지배주주지분 순이익	133.1	168.4	650.3	264.0	297.5

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>800.4</b>	<b>923.3</b>	<b>1,642.6</b>	<b>2,046.4</b>	<b>2,480.7</b>
현금및현금성자산	57.8	36.9	553.3	907.7	1,284.9
매출채권	179.5	177.3	217.8	230.7	245.5
재고자산	183.4	188.7	231.8	245.5	261.3
<b>비유동자산</b>	<b>6,249.2</b>	<b>6,254.5</b>	<b>7,455.2</b>	<b>7,195.5</b>	<b>6,984.3</b>
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	863.6	871.8	881.2
<b>자산총계</b>	<b>7,049.7</b>	<b>7,177.8</b>	<b>9,097.8</b>	<b>9,241.9</b>	<b>9,465.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,777.1</b>	<b>1,682.2</b>	<b>1,911.5</b>	<b>1,909.3</b>	<b>1,939.3</b>
매입채무	356.7	376.7	462.8	490.1	521.8
단기차입금	3.1	173.5	64.1	56.7	50.2
유동성장기부채	145.8	112.3	272.8	241.5	213.8
<b>비유동부채</b>	<b>2,705.5</b>	<b>2,828.4</b>	<b>2,995.5</b>	<b>2,972.1</b>	<b>2,962.4</b>
사채	398.9	548.7	469.0	412.7	363.2
장기차입금	122.7	151.3	100.2	88.7	77.2
<b>부채총계</b>	<b>4,482.6</b>	<b>4,510.6</b>	<b>4,907.0</b>	<b>4,881.4</b>	<b>4,901.7</b>
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	2,663.5	2,835.6	3,041.1
비지배주주지분	377.0	362.7	337.3	334.9	332.2
<b>자본총계</b>	<b>2,567.1</b>	<b>2,667.2</b>	<b>4,190.8</b>	<b>4,360.5</b>	<b>4,563.3</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>804.3</b>	<b>806.0</b>	<b>536.2</b>	<b>1,110.2</b>	<b>1,078.6</b>
당기순이익(손실)	143.6	154.5	611.9	261.7	294.8
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	-78.6	72.2	83.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-301.1</b>	<b>-390.5</b>	<b>501.3</b>	<b>-525.3</b>	<b>-499.2</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-246.8	-301.7	-359.1	-574.5	-545.7
투자자산의감소(증가)	-66.4	-75.8	-520.6	-8.1	-9.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-507.4</b>	<b>-436.2</b>	<b>-521.2</b>	<b>-230.6</b>	<b>-202.3</b>
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	516.5	354.4	377.2
기초현금	61.8	57.8	36.9	553.3	907.7
기말현금	57.8	36.9	553.3	907.7	1,284.9

## Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	116,973	115,095	107,481	103,846	110,284
EPS(지배주주)	1,729	2,187	7,157	2,521	2,841
CFPS	12,680	12,655	10,454	10,905	10,379
EBITDAPS	11,662	11,963	10,322	11,215	10,831
BPS	28,443	29,929	36,799	38,442	40,405
DPS	750	900	900	900	900
배당수익률(%)	1.9	2.6	3.0	3.1	3.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	22.7	15.7	4.2	11.4	10.1
PCR	3.1	2.7	2.9	2.6	2.8
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	937.8	1,174.5	1,134.2
EV/EBITDA	6.8	6.1	5.9	4.2	3.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	6.2	7.5	21.1	6.7	7.2
EBITDA 이익률	10.0	10.4	9.6	10.8	9.8
부채비율	174.6	169.1	117.1	111.9	107.4
금융비용부담률	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5
이자보상배율(x)	3.3	3.7	3.3	5.3	6.1
매출채권회전율(x)	50.2	49.7	49.4	48.5	48.5
재고자산회전율(x)	44.2	47.6	46.4	45.6	45.6

**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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	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	80.1%
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

