

# GS리테일 (007070)

소매/유통



이진협

02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD (D)</b>
목표주가	<b>29,000원 (D)</b>
현재주가 (5/4)	<b>29,350원</b>
상승여력	<b>-1%</b>

시가총액	30,735억원
총발행주식수	104,717,922주
60일 평균 거래대금	70억원
60일 평균 거래량	251,912주
52주 고	39,250원
52주 저	25,850원
외인지분율	7.38%
주요주주	GS 외 1 인 57.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.0	3.9	(15.9)
상대	4.1	6.7	(1.1)
절대(달려환산)	(3.1)	(1.8)	(25.4)

## 1Q22 리뷰 : 기대를 걸기에는 과도한 투자비

### 1Q22 Review : 동시다발적 투자에 기인한 실적 쇼크

1분기 매출액 25,985억원(+23.7% YoY), 영업이익 273억원(-27.2% YoY)을 기록하여, 영업이익 컨센서스(659억원)를 크게 하회하는 실적을 기록하였다. 2개분기 연속 실적 쇼크이다. 홈쇼핑과의 합병 이후, 진행되고 있는 동시다발적인 투자가 실적에 큰 부담으로 작용했다.

편의점과 슈퍼, 호텔 등의 주요 사업부의 영업실적만 놓고 본다면, 분명히 개선되고 있다. 편의점은 기존점성장률 +1.5% YoY를 기록하며 반등을 이뤄냈으며, 슈퍼는 기존점 역성장 추세에서 벗어나는 모습이였다. 호텔 사업부는 전 호텔의 OCC가 전년대비 10% 이상 개선되는 모습을 보였다. 디지털 사업부의 적자도 전분기 수준인 300억원 대를 유지했다. 다만, 쿼커머스/반려동물 등 신 사업 등의 적자가 확대되었고, 편의점/슈퍼 등 주요 사업부의 수익성도 신 사업 관련 투자 집행에 따라 악화되는 모습을 보였다. 편의점의 경우, 기존점성장/GPM 개선에도 불구하고 전년대비 영업이익이 약 19% 감익하는 모습을 보였다.

### 편의점 실적 개선에 대해 기대하기에는 과도한 투자비용 집행이 부담

편의점 업황의 개선이 분명히 나타나고 있다. 리오프닝에 따라 트래픽이 개선되고 있으며, 가공식품/음료 중심의 물가 상승은 편의점의 객단가 상승을 이끌 수 있다. 동사는 더욱이 낮은 기저, 대도시 중심의 입지, 높은 FF카테고리에 대한 강점, 편스토랑/원소주 등 차별화 상품 출시 등에 따라 편의점의 높은 회복 탄력성을 기대할 수 있는 상황이다.

다만, 1Q22 실적은 편의점의 영업환경 개선이 나타나더라도 이익 개선이 나타날 수 있을까에 대한 의문부호를 만들었다. 앞서도 언급한 바와 같이 동시 다발적으로 진행되고 있는 신 사업 투자가 본업의 수익성에도 부담으로 작용하고 있는 것으로 판단되기 때문이다.

반려동물 사업에서는 2위 사업자인 어바웃펫을 자회사로 보유하고 있으며, 1위 사업자인 펫프렌즈에도 지분 투자를 하여 지배력을 확보하고 있다고는 하지만, 장보기 이커머스 시장에는 후발주자로서 성과를 낼 수 있는 지에 대해, 쿼커머스 사업에는 현/잠재 시장규모 대비 과도한 투자를 하고 있는 것은 아닌지 의문부호가 붙는다.

실적 전망치를 하향하여 목표주가를 2.9만원으로 하향하고 제한적 상승여력으로 투자의견도 HOLD로 하향하는 바이다.

Quarterly earning Forecasts

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	25,985	23.7	-2.1	25,441	2.1
영업이익	273	-27.2	6.4	659	-58.6
세전계속사업이익	237	-53.7	1.7	686	-65.5
지배순이익	94	-74.1	흑전	512	-81.7
영업이익률 (%)	1.1	-0.7 %pt	+0.1 %pt	2.6	-1.5 %pt
지배순이익률 (%)	0.4	-1.3 %pt	흑전	2.0	-1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		88,623	97,657	114,126	120,840
영업이익		2,526	2,085	2,318	2,934
지배순이익		1,684	8,152	1,608	2,177
PER		16.2	3.9	19.1	14.1
PBR		1.2	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA		6.2	6.8	6.3	5.6
ROE		7.5	25.6	3.8	4.9

자료: 유안타증권

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	21,001	22,856	27,254	26,545	25,985	28,871	30,381	28,889	97,656	114,126	120,840
YoY	-2.0%	3.4%	16.0%	22.8%	23.7%	26.3%	11.5%	8.8%	10.2%	16.9%	5.9%
편의점	16,479	18,160	19,252	18,222	17,557	19,831	21,190	19,690	72,113	78,269	82,640
수퍼	2,985	2,974	3,264	2,922	3,170	3,191	3,508	3,151	12,145	13,020	13,381
홈쇼핑			2,931	3,266	3,021	3,320	3,154	3,306	6,197	12,801	13,181
호텔	452	526	494	689	614	736	692	861	2,161	2,903	3,079
기타	1,085	1,195	1,312	1,447	1,622	1,793	1,837	1,881	5,039	7,132	8,559
영업이익	375	428	1,025	255	273	697	929	419	2,083	2,318	2,934
YoY	-57.8%	-27.7%	29.7%	-0.8%	-27.2%	62.8%	-9.4%	64.3%	-17.6%	11.3%	26.6%
편의점	418	663	743	316	340	733	811	340	2,140	2,224	2,745
수퍼	111	31	138	-57	82	17	131	-77	223	153	186
홈쇼핑			279	392	259	263	233	319	671	1,073	1,034
호텔	1	-75	30	105	88	123	133	225	61	569	645
기타	-155	-191	-137	-501	-495	-439	-378	-388	-984	-1,700	-1,675
영업이익률	1.8%	1.9%	3.8%	1.0%	1.1%	2.4%	3.1%	1.5%	2.1%	2.0%	2.4%

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

	12M Forward	Target P/E	비고
지배순이익	1,828	16	BGF 리테일 Target P/E 대비 20% 할인
적정 시가총액	29,250		
발행주식수	102,180		
적정 주당가치	28,626		

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 (007070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액	88,623	97,657	114,126	120,840	126,957	
매출원가	70,310	75,394	84,167	89,411	94,131	
매출충이익	18,313	22,263	29,959	31,429	32,825	
판매비	15,787	20,178	27,641	28,495	29,201	
영업이익	2,526	2,085	2,318	2,934	3,624	
EBITDA	9,212	8,904	9,334	9,977	10,686	
영업외손익	-517	6,917	-89	-70	-110	
외환관련손익	0	1	-1	-1	-1	
이자손익	-332	-275	-281	-281	-281	
관계기업관련손익	-72	422	0	0	0	
기타	-113	6,769	193	212	172	
법인세비용차감전순손익	2,009	9,002	2,229	2,865	3,515	
법인세비용	464	989	663	688	844	
계속사업순손익	1,545	8,013	1,566	2,177	2,671	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,545	8,013	1,566	2,177	2,671	
지배지분순이익	1,684	8,152	1,608	2,177	2,564	
포괄순이익	1,628	8,501	3,541	4,152	4,646	
지배지분포괄이익	1,770	8,634	3,806	4,465	4,996	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
영업활동 현금흐름	8,060	7,149	-515	428	927	
당기순이익	1,545	8,013	1,566	2,177	2,671	
감가상각비	6,313	6,384	6,485	6,523	6,551	
외환손익	0	0	1	1	1	
중속, 관계기업관련손익	72	-422	0	0	0	
자산부채의 증감	-396	-813	-1,681	-1,296	-1,336	
기타현금흐름	525	-6,012	-6,887	-6,977	-6,960	
투자활동 현금흐름	-3,905	-2,774	2,817	3,151	3,314	
투자자산	-268	-4,541	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,017	-3,797	-2,920	-2,920	-2,920	
유형자산 감소	210	329	0	0	0	
기타현금흐름	-831	5,235	5,737	6,071	6,234	
재무활동 현금흐름	-4,362	-3,831	551	1,191	1,335	
단기차입금	-972	-1,590	-100	-100	-100	
사채 및 장기차입금	-2,763	-2,668	-1,499	-1,499	-1,499	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-624	-693	-1,226	-1,226	-1,226	
기타현금흐름	-4	1,121	3,376	4,016	4,160	
연결범위변동 등 기타	-1	1	-2,129	-3,577	-3,926	
현금의 증감	-209	545	724	1,193	1,649	
기초 현금	577	368	914	1,637	2,830	
기말 현금	368	914	1,637	2,830	4,480	
NOPLAT	2,526	2,085	2,318	2,934	3,624	
FCF	5,043	3,351	-3,435	-2,492	-1,993	

자료: 유안타증권

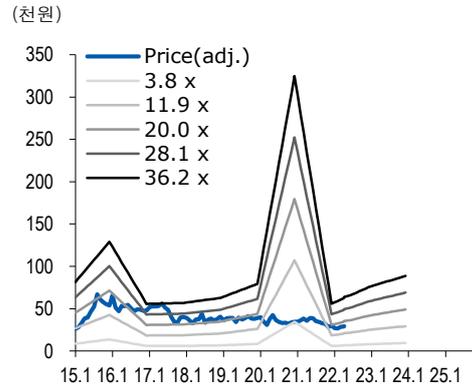
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
유동자산	9,233	11,839	13,897	15,845	18,152	
현금및현금성자산	368	914	1,637	2,830	4,480	
매출채권 및 기타채권	2,792	3,434	4,196	4,731	5,269	
재고자산	1,887	1,930	2,311	2,430	2,551	
비유동자산	62,545	82,720	82,784	82,822	82,840	
유형자산	22,989	27,347	27,461	27,539	27,588	
관계기업등 지분관련자산	646	6,645	6,645	6,645	6,645	
기타투자자산	2,574	10,064	10,064	10,064	10,064	
자산총계	71,778	94,560	96,681	98,667	100,992	
유동부채	16,822	20,552	19,729	18,877	18,027	
매입채무 및 기타채무	8,611	10,632	10,909	11,157	11,407	
단기차입금	1,735	331	231	131	31	
유동성장기부채	5,330	6,796	5,796	4,796	3,796	
비유동부채	28,284	29,864	29,365	28,866	28,368	
장기차입금	1,513	2,048	2,048	2,048	2,048	
사채	5,487	4,691	4,192	3,693	3,195	
부채총계	45,106	50,416	49,094	47,743	46,395	
지배지분	23,045	40,690	43,047	45,972	49,285	
자본금	770	1,047	1,047	1,047	1,047	
자본잉여금	1,561	12,055	12,055	12,055	12,055	
이익잉여금	20,833	28,531	28,913	29,865	31,203	
비지배지분	3,627	3,454	4,540	4,951	5,313	
자본총계	26,672	44,144	47,587	50,924	54,598	
순차입금	25,907	25,634	23,212	20,320	17,072	
총차입금	29,523	29,893	28,294	26,695	25,096	

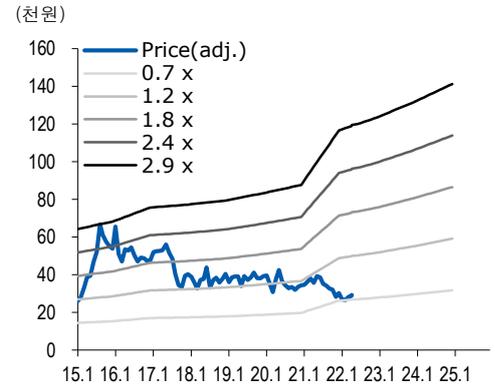
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
EPS	2,187	8,961	1,536	2,079	2,449	
BPS	29,928	39,822	42,128	44,992	48,234	
EBITDAPS	11,963	9,787	8,914	9,527	10,204	
SPS	115,095	107,347	108,985	115,396	121,237	
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,250	
PER	16.2	3.9	19.1	14.1	12.0	
PBR	1.2	0.9	0.7	0.7	0.6	
EV/EBITDA	6.2	6.8	6.3	5.6	5.0	
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F	
매출액 증가율 (%)	-1.6	10.2	16.9	5.9	5.1	
영업이익 증가율 (%)	5.7	-17.5	11.2	26.6	23.5	
지배순이익 증가율 (%)	26.5	384.0	-80.3	35.4	17.8	
매출총이익률 (%)	20.7	22.8	26.3	26.0	25.9	
영업이익률 (%)	2.8	2.1	2.0	2.4	2.9	
지배순이익률 (%)	1.9	8.3	1.4	1.8	2.0	
EBITDA 마진 (%)	10.4	9.1	8.2	8.3	8.4	
ROIC	9.5	8.3	6.5	8.6	10.5	
ROA	2.4	9.8	1.7	2.2	2.6	
ROE	7.5	25.6	3.8	4.9	5.4	
부채비율 (%)	169.1	114.2	103.2	93.8	85.0	
순차입금/자기자본 (%)	112.4	63.0	53.9	44.2	34.6	
영업이익/금융비용 (배)	3.7	3.3	3.3	4.2	5.2	

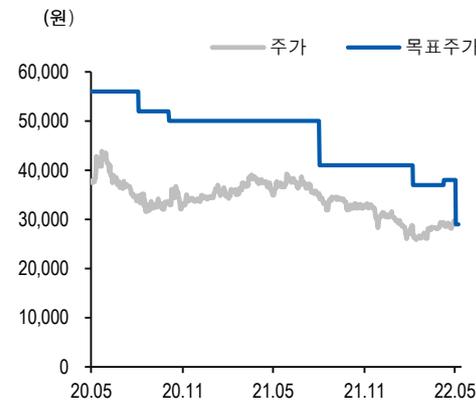
P/E band chart



P/B band chart



GS리테일 (007070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-06	HOLD	29,000	1년		
2022-04-12	BUY	38,000	1년	-23.83	-21.84
2022-02-09	BUY	37,000	1년	-25.58	-20.54
2021-11-08	BUY	41,000	1년	-22.61	-15.61
2021-08-05	HOLD	41,000	1년	-18.82	-
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

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)	0.6
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	6.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-03

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



지주, 화장품, 음식료, 제약, 유통 산업내 순위	28위(52개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>+1점</b>
E (Environment)	+2점
S (Social)	-3점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	<b>GS 리테일</b>
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	007070 KS
Industry	소매, 유통
Analyst	이진협
Analyst Contact	jinhyeob.lee@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
<b>GS 리테일</b>	<b>2</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>
롯데쇼핑	-1	1	1	1
이마트	2	1	-1	2
신세계	-1	1	-1	-1
현대백화점	2	-1	-1	0
평균	1	2	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 GS 리테일 포함 52개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

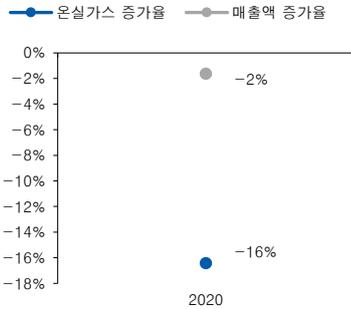
+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수 등급
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	ESG 위원회 설치를 통한 ESG 대응 확대 노력 기부 의류로 업사이클링 등 활동으로 탄소 배출 절감 추진, 중소 협력사와 함께 ESG 역량 강화 프로그램 시행 기획 상품 개발 및 판매를 통한 기부활동을 통해 사회적 활동 지속

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



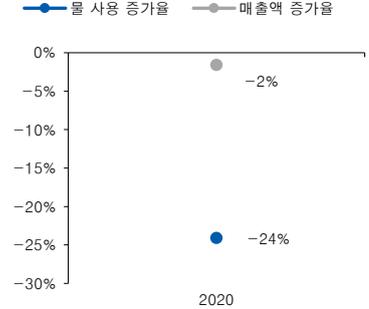
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 온실가스 증가율 < 매출증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

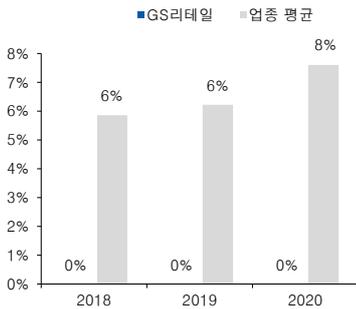


주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

## Social

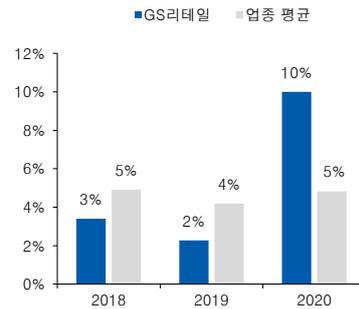
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

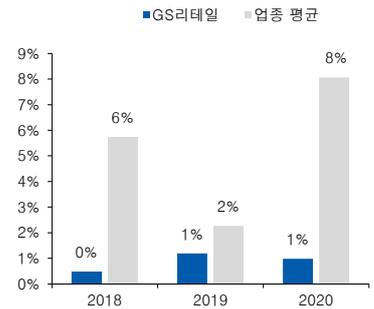
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

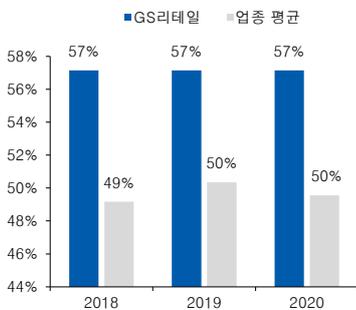


주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

## Governance

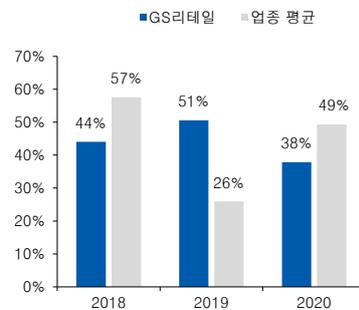
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

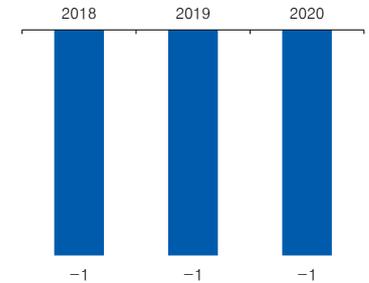
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 투자사결정은 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.