

GS리테일 (007070)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	25,000원 (D)
현재주가 (8/9)	25,750원
상승여력	-3%

시가총액	26,965억원
총발행주식수	104,717,922주
60일 평균 거래대금	48억원
60일 평균 거래량	186,984주
52주 고	34,600원
52주 저	23,700원
외인지분율	7.28%
주요주주	GS 외 1 인 57.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.0	(1.9)	(25.3)
상대	(5.2)	2.3	(2.7)
절대(달려환산)	0.5	(4.3)	(34.5)

2Q22 리뷰 : 편의점 수익성 개선이 필요

2Q22 Review : 공통 및 기타 적자보다는 편의점 수익성에 대한 아쉬움

2분기 매출액 28,169억원(+23.2% YoY), 영업이익 474억원(+10.8% YoY)을 기록하여, 영업이익 컨센서스(505억원)를 소폭 하회하는 실적을 기록하였다. 지난해 3분기 합병한 홈쇼핑의 실적을 제외한 영업이익은 전년 대비 -64% 감소한 153억원으로 당사 전망치(254억원) 대비 약 100억원을 하회하는 실적이었다.

동사의 수익성에 부담으로 작용하고 있는 공통 및 기타(디지털, 자회사 등)의 적자는 -670억원(-117억원 QoQ)으로 지속적으로 확대되고 있다. 이보다 당사가 주목하는 것은 편의점의 수익성이다. 성수기이며, 기존점성장률(+2.9% YoY)과 GPM의 개선(+0.4%p)에도 불구하고 편의점의 영업이익이 전년 대비 6억원 개선되는 데 그쳤다. 인건비와 IT투자비용, 마케팅 비용 등의 증가에 따른 영향이다. 당분간 관련 비용의 집행이 지속될 것으로 예상되기 때문에 편의점의 업황이 개선과 동사의 편의점 이익 개선 간의 연결고리가 약해졌다고 판단한다.

호텔은 OCC의 개선으로 보유세의 증가에도 +156억원 YoY의 증익을 이뤄냈으며, 홈쇼핑은 감익이 예상되었던 것과는 달리 전년 수준의 이익을 기록하며, 동사 실적의 방어를 이끌었다.

수익성 중심의 전략 방향성은 긍정적이다...

동사는 전자 수익성의 부담으로 작용하였던, 프레스물매에 대해 공격적인 확장보다는 본업 간의 시너지를 창출할 수 있는 수준 내에서 수익성 중심의 전략으로 선회하겠다고 밝혔다. H&B스토어인 랄라블라도 11월 중 철수를 공식화하였다. 프레스물 관련 전략을 빠르게 수정한 것에 대해서는 긍정적이다. 사실상 유명무실해진 랄라블라의 철수 역시 수익성 개선에 도움을 줄 것이다.

다만, 편의점 사업부와 쿼커머스, 반려동물 사업에 대한 투자는 여전히 장기적 관점에서 진행되고 있으며, 수익성 중심의 전략에 따른 이익 개선 폭도 하반기 약 100억원(디지털 50억원 + 랄라블라 50억원)으로 제한적이다. 때문에 유의미한 실적 개선에는 시간이 필요하다는 판단이다.

실적 전망치를 하향하여 목표주가를 2.5만원으로 하향하고 투자 의견 HOLD를 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	28,169	23.2	8.4	27,953	0.8
영업이익	474	10.7	73.4	505	-6.1
세전계속사업이익	576	57.4	143.2	439	31.3
지배순이익	499	67.8	429.8	357	39.9
영업이익률 (%)	1.7	-0.2 %pt	+0.6 %pt	1.8	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.8	+0.5 %pt	+1.4 %pt	1.3	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	88,623	97,657	113,544	120,374
영업이익	2,526	2,085	1,785	2,303
지배순이익	1,684	8,152	1,410	1,823
PER	16.2	3.9	19.1	14.8
PBR	1.2	0.9	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.2	6.8	6.4	5.9
ROE	7.5	25.6	3.5	4.4

자료: 유안타증권

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	21,001	22,856	27,254	26,545	25,985	28,169	30,297	29,093	97,656	113,544	120,374
YoY	-2.0%	3.4%	16.0%	22.8%	23.7%	23.2%	11.2%	9.6%	10.2%	16.3%	6.0%
편의점	16,479	18,160	19,252	18,222	17,557	19,532	20,954	19,842	72,113	77,885	82,188
수퍼	2,985	2,974	3,264	2,922	3,170	3,133	3,538	3,177	12,145	13,017	13,442
홈쇼핑			2,931	3,266	3,021	3,273	3,178	3,332	6,197	12,804	13,279
호텔	452	526	494	689	614	818	790	861	2,161	3,084	3,361
기타	1,085	1,195	1,312	1,447	1,622	1,413	1,837	1,881	5,039	6,753	8,103
영업이익	375	428	1,025	255	273	474	706	332	2,083	1,785	2,303
YoY	-57.8%	-27.7%	29.7%	-0.8%	-27.2%	10.7%	-31.2%	30.4%	-17.6%	-14.3%	29.0%
편의점	418	663	743	316	340	669	775	304	2,140	2,089	2,327
수퍼	111	31	138	-57	82	3	114	-94	223	105	138
홈쇼핑			279	392	259	321	257	371	671	1,207	1,205
호텔	1	-75	30	105	88	81	112	182	61	463	564
기타	-155	-191	-137	-501	-495	-601	-553	-431	-984	-2,080	-1,931
영업이익률	1.8%	1.9%	3.8%	1.0%	1.1%	1.7%	2.3%	1.1%	2.1%	1.6%	1.9%

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

	12M Forward	Target P/E	비고
지배순이익	1,579	16	BGF 리테일 Target P/E 대비 20% 할인
적정 시가총액	25,271		
발행주식수	102,180		
적정 주당가치	24,731		

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	113,544	120,374	126,424
매출원가	70,310	75,394	84,789	89,743	94,408
매출총이익	18,313	22,263	28,755	30,631	32,016
판매비	15,787	20,178	26,970	28,328	29,039
영업이익	2,526	2,085	1,785	2,303	2,978
EBITDA	9,212	8,904	8,772	9,350	10,023
영업외손익	-517	6,917	5	-123	-163
외환관련손익	0	1	1	0	0
이자손익	-332	-275	-310	-310	-310
관계기업관련손익	-72	422	-301	-200	-200
기타	-113	6,769	615	387	347
법인세비용차감전순손익	2,009	9,002	1,790	2,181	2,815
법인세비용	464	989	545	523	676
계속사업순손익	1,545	8,013	1,245	1,657	2,139
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,545	8,013	1,245	1,657	2,139
지배지분순이익	1,684	8,152	1,410	1,823	2,353
포괄순이익	1,628	8,501	1,273	1,657	2,139
지배지분포괄이익	1,770	8,634	1,569	2,081	2,689

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	2,668	2,859	3,255
당기순이익	1,545	8,013	1,245	1,657	2,139
감가상각비	6,313	6,384	6,495	6,560	6,560
외환손익	0	0	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	72	-422	301	200	200
자산부채의 증감	-396	-813	-1,356	-975	-1,024
기타현금흐름	525	-6,012	-4,017	-4,582	-4,620
투자활동 현금흐름	-3,905	-2,774	2,468	3,705	3,755
투자자산	-268	-4,541	-33	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,017	-3,797	-2,867	-2,920	-2,920
유형자산 감소	210	329	15	0	0
기타현금흐름	-831	5,235	5,353	6,625	6,675
재무활동 현금흐름	-4,362	-3,831	-1,597	-489	-891
단기차입금	-972	-1,590	46	0	-100
사채 및 장기차입금	-2,763	-2,668	-1,083	-1,000	-1,500
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-624	-693	-1,226	-1,226	-1,226
기타현금흐름	-4	1,121	666	1,737	1,935
연결범위변동 등 기타	-1	1	-3,073	-6,300	-6,423
현금의 증감	-209	545	466	-225	-304
기초 현금	577	368	914	1,380	1,154
기말 현금	368	914	1,380	1,154	850
NOPLAT	2,526	2,085	1,785	2,303	2,978
FCF	5,043	3,351	-199	-61	335

자료: 유안타증권

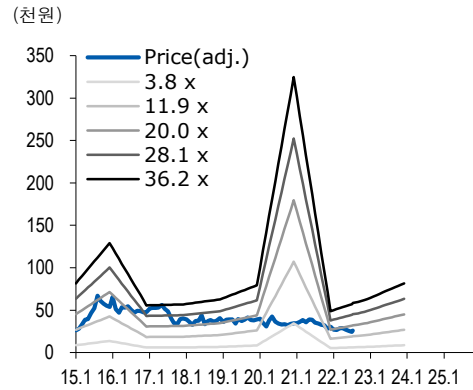
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	9,233	11,839	13,170	13,305	13,365
현금및현금성자산	368	914	1,380	1,154	850
매출채권 및 기타채권	2,792	3,434	3,928	4,064	4,202
재고자산	1,887	1,930	2,424	2,549	2,675
비유동자산	62,545	82,720	83,411	83,245	83,080
유형자산	22,989	27,347	27,273	27,313	27,353
관계기업등 지분관련자산	646	6,645	6,338	6,138	5,938
기타투자자산	2,574	10,064	10,162	10,162	10,162
자산총계	71,778	94,560	96,581	96,550	96,444
유동부채	16,822	20,552	22,144	21,393	20,543
매입채무 및 기타채무	8,611	10,632	12,173	12,422	12,672
단기차입금	1,735	331	348	348	248
유동성장기부채	5,330	6,796	6,704	5,704	4,704
비유동부채	28,284	29,864	29,890	29,890	29,390
장기차입금	1,513	2,048	1,070	1,070	1,070
사채	5,487	4,691	4,692	4,692	4,192
부채총계	45,106	50,416	52,034	51,283	49,933
지배지분	23,045	40,690	40,765	41,362	42,490
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	28,706	29,303	30,430
비지배지분	3,627	3,454	3,782	3,905	4,022
자본총계	26,672	44,144	44,547	45,268	46,511
순차입금	25,907	25,634	25,444	24,569	23,173
총차입금	29,523	29,893	29,775	28,775	27,175

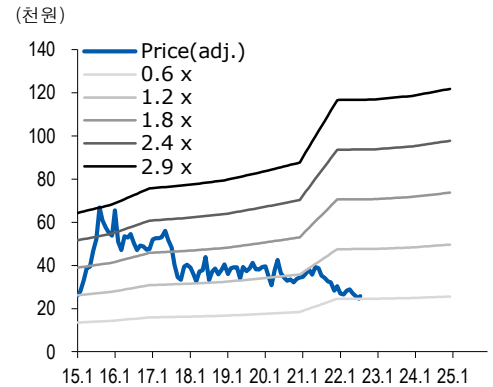
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,187	8,961	1,346	1,741	2,247
BPS	29,928	39,822	39,896	40,480	41,583
EBITDAPS	11,963	9,787	8,376	8,929	9,572
SPS	115,095	107,347	108,428	114,951	120,729
DPS	900	1,200	1,200	1,200	1,250
PER	16.2	3.9	19.1	14.8	11.5
PBR	1.2	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.2	6.8	6.4	5.9	5.4
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-1.6	10.2	16.3	6.0	5.0
영업이익 증가율 (%)	5.7	-17.5	-14.4	29.0	29.3
지배순이익 증가율 (%)	26.5	384.0	-82.7	29.3	29.1
매출총이익률 (%)	20.7	22.8	25.3	25.4	25.3
영업이익률 (%)	2.8	2.1	1.6	1.9	2.4
지배순이익률 (%)	1.9	8.3	1.2	1.5	1.9
EBITDA 마진 (%)	10.4	9.1	7.7	7.8	7.9
ROIC	9.5	8.3	5.1	7.2	9.4
ROA	2.4	9.8	1.5	1.9	2.4
ROE	7.5	25.6	3.5	4.4	5.6
부채비율 (%)	169.1	114.2	116.8	113.3	107.4
순차입금/자기자본 (%)	112.4	63.0	62.4	59.4	54.5
영업이익/금융비용 (배)	3.7	3.3	2.5	3.3	4.2

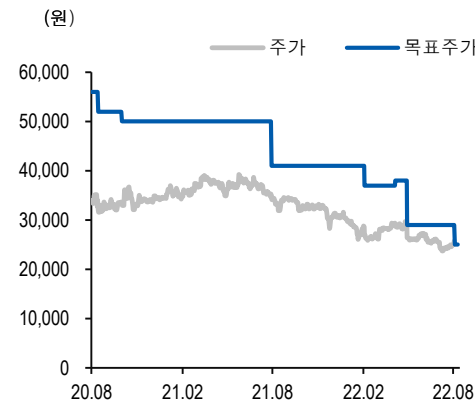
P/E band chart



P/B band chart



GS리테일 (007070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-08-10	HOLD	25,000	1년		
2022-05-06	HOLD	29,000	1년	-11.87	-
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

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)	92.8
Hold(중립)	6.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-08-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.