

GS리테일(007070)

편의점에 다시 거는 기대

기존점매출 회복과 올해도 기대되는 편의점 비용 절감

편의점은 미세먼지 피해가 심했던 3~4월 기존점매출 증가율 0% 대비 5월은 증가율이 1%대를 회복한 것으로 추정한다. 담배 매출 감소를 일반 상품 판매 호조가 상쇄한 결과다. 5월 24일부터 예정된 전자담배 줄(JUUL) 판매로 계속 감소하던 담배 매출도 증가세로 돌아설 수 있고, 상품이익률도 일반 담배 대비 높아 기대감은 유효하다. 슈퍼마켓과의 상품 통합을 통한 이익률 개선도 계속해서 진행 중이다. 1분기에도 0.5%p 개선되었고, 통합되는 상품 카테고리를 확대하고 있어 1분기 이상의 이익률 개선 효과를 기대할 수 있다.

H&B 폐점 효과 vs. 온라인 사업은 부담

랄라블라(H&B)는 폐점을 지속 중으로, 4월말 기준 152개까지 운영 점포수가 감소했다. 부진 점포 중심의 폐점으로 1분기 기존점매출 증가율도 플러스로 전환했으나, 채널의 장기 성장성은 여전히 의문스럽다. 빠른 폐점으로 연간 적자는 210억원으로 전년대비 70억원 축소될 전망이다. 기타 부문 중 다른 주요 손실 사업인 온라인 사업은 최근 경쟁 심화와 새벽배송 등 신규 서비스 제공으로 당분간 적자가 확대된다. 다만 적자 폭 확대가 H&B 폐점으로 상쇄되는 만큼 기타 부문 손실은 전년대비 60억원 줄어든 전망이다.

밴드 하단에서 밸류에이션 매력 부각, 다시 한번 매수 기회

리스 회계 변경으로 2019년 순이익이 크게 영향을 받는 만큼, 2020년으로 목표주가 산출 시점을 이동하나 매수 의견과 목표주가 46,000원을 유지한다. 현재 주가는 2020F PER 17.5배로 밸류에이션 하단 수준이다. 오는 7월 결정 예정인 2020년 최저임금도 상승폭을 단언할 수는 없으나, 이전 대비 속도 조절에 들어가 점주 순이익과 출점에 대한 우려를 덜 수 있다. 최저임금이 상승한다고 해도 점포수 증가에 따른 전기요금 증가 이외 추가적인 보조금 부담은 없다. 안정적인 편의점 영업과 H&B 폐점으로 인한 손실 축소 대비 낮아진 밸류에이션 부담으로 유통업종 내 탑픽으로 추천한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	8,267	166	118	1,535	(56.9)	437	26.3	9.8	1.5	5.9	1.5
2018A	8,692	180	121	1,566	2.0	481	25.9	9.2	1.5	5.9	1.6
2019F	9,084	194	136	1,773	13.2	495	19.9	7.9	1.3	6.4	1.8
2020F	9,462	214	155	2,016	13.7	520	17.5	7.4	1.2	7.0	1.8
2021F	9,834	239	177	2,295	13.8	554	15.4	6.9	1.1	7.6	1.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 46,000원(유지)

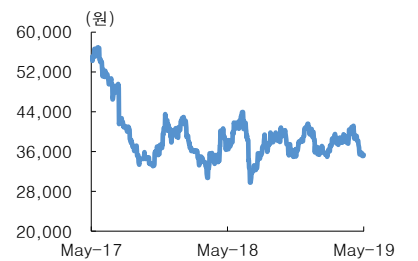
Stock Data

KOSPI(5/22)	2,065
주가(5/22)	35,150
시가총액(십억원)	2,710
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저(원)	43,950/29,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,382
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.1/21.0
주요주주(%)	GS 외 1인 65.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.7)	0.7	(5.0)
KOSPI 대비(%p)	(6.7)	1.4	11.4

주가추이



자료: FnGuide

허나래

narae.heo@truefriend.com

〈표 1〉 목표주가 산출

항목	2020F	비고
순이익(십억원)	155	
Target PER(배)	22.5	일본 편의점 PER 25 배를 10% 할인
Target value(십억원)	3,493	
유통주식 수(백만주)	77	
주당가치(원)	45,363	
목표주가(원)	46,000	

자료: 한국투자증권

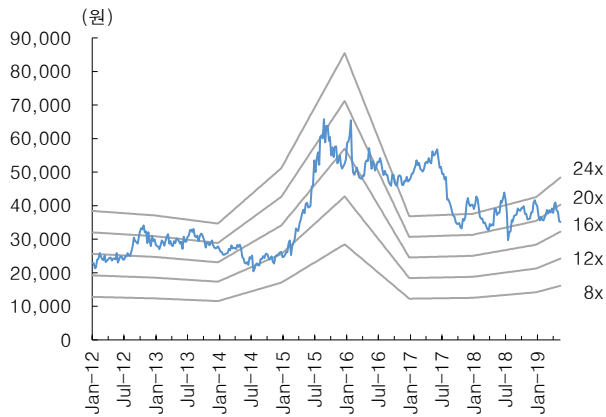
〈표 2〉 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017A	2018A	2019F	2020F
전사 매출	1,995	2,199	2,325	2,173	2,083	2,299	2,422	2,280	8,267	8,692	9,084	9,462
YoY	8.1	5.3	2.9	4.8	4.4	4.5	4.2	5.0	11.7	5.1	4.5	4.2
영업이익	22	56	78	25	21	65	81	27	166	180	194	214
YoY	(17.2)	4.9	39.8	(18.1)	(0.9)	16.2	3.9	7.4	(24.0)	8.8	7.6	10.3
영업이익률	1.1	2.5	3.3	1.2	1.0	2.8	3.3	1.2	2.0	2.1	2.1	2.3
편의점 매출	1,479	1,670	1,757	1,646	1,557	1,758	1,843	1,732	6,278	6,551	6,890	7,223
YoY	7.0	4.3	1.6	5.1	5.3	5.3	4.9	5.3	12.1	4.3	5.2	4.8
영업이익	20	65	76	31	27	69	80	24	209	192	200	210
YoY	(37.2)	1.7	0.7	(17.5)	34.7	5.3	4.9	(21.3)	(2.0)	(8.0)	4.0	5.0
영업이익률	1.3	3.9	4.3	1.9	1.6	3.9	4.3	1.9	3.3	2.9	2.9	2.9
슈퍼마켓 매출	365	373	409	360	376	381	415	369	1,460	1,507	1,541	1,561
YoY	2.9	2.0	3.4	4.6	2.0	2.0	1.5	2.5	2.5	3.2	2.2	1.3
영업이익	1	1	6	(10)	(5)	(1)	0	(2)	(13)	(2)	(8)	0
YoY	NM	NM	137.5	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
영업이익률	0.3	0.3	1.4	(2.7)	(0.2)	(0.2)	0.0	(0.6)	(0.9)	0.2	(0.5)	0.0
호텔 매출	67	73	70	80	67	78	76	94	245	290	316	341
YoY	26.3	4.0	5.0	6.0	9.0	7.0	9.0	17.6	17.3	18.1	9.0	8.1
영업이익	15	11	14	18	14	11	15	22	29	57	62	59
YoY	231.8	NM	66.7	4.7	(4.1)	3.9	8.8	21.8	144.5	97.3	8.6	(5.9)
영업이익률	21.9	14.9	20.0	22.4	21.7	14.5	20.0	23.2	11.9	19.8	19.8	17.2
기타 매출	84	83	90	87	83	81	88	85	283	344	337	337
YoY	48.8	28.1	21.6	(1.1)	(1.9)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	71.0	21.5	(2.0)	(0.2)
영업이익	(14)	(22)	(19)	(13)	(15)	(15)	(15)	(17)	(59)	(67)	(61)	(55)
세전이익	26	63	84	7	19	63	79	25	189	180	186	211
지배주주순이익	16	44	59	1	8	48	60	22	118	121	136	155
YoY	(29.9)	5.2	54.1	(90.1)	(52.6)	7.5	1.1	1,367.5	(56.9)	2.1	13.2	13.7

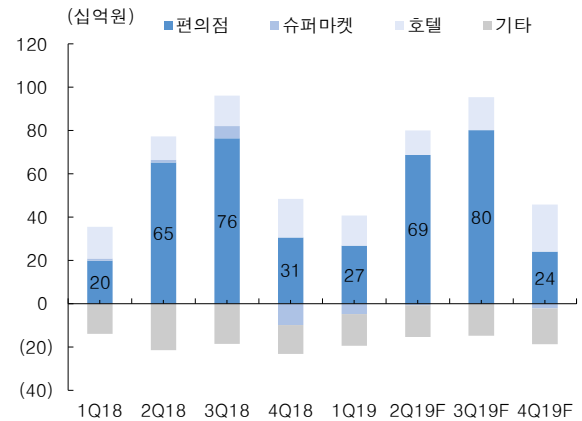
자료: 한국투자증권

[그림 1] 12MF PER 17.5배로 밸류에이션 부담 덜어



자료: 한국투자증권

[그림 2] 편의점 이익 증가와 기타 손실 축소 구간



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

편의점(GS25)과 슈퍼마켓(GS슈퍼) 사업을 영위하는 GS그룹 유통업 계열사. 백화점(舊 GS스퀘어), 대형마트(舊 GS마트) 사업을 롯데쇼핑에 매각한 후 편의점, 슈퍼마켓, H&B (Health & Beauty) 사업 영위. 2018년말 기준 13,107개 GS25 편의점 운영, 국내 전체 편의점 수의 32% 점유. 현재 Fresh Food, HMR 및 차별화 상품 강화 등 소비트렌드에 적극적인 대응을 바탕으로 경쟁력 확보에 주력.

- H&B 스토어(Health & Beauty Store): 드럭스토어로도 알려져 있음. 의약품, 화장품, 건강보조식품, 미용제품 등 다양한 품목을 판매하는 소매점. 국내에서는 CJ올리브영, 알라블라, 부츠 등이 있음

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	743	710	742	772	803
현금성자산	91	62	65	67	70
매출채권및기타채권	294	269	281	293	304
재고자산	231	225	235	244	254
비유동자산	4,349	4,389	4,563	4,752	4,898
투자자산	130	188	187	186	183
유형자산	2,393	2,347	2,374	2,399	2,462
무형자산	171	165	173	180	187
자산총계	5,092	5,099	5,305	5,524	5,701
유동부채	1,796	1,720	1,817	1,909	1,936
매입채무및기타채무	1,019	854	999	994	983
단기차입금및단기사채	411	731	681	651	611
유동성장기부채	312	60	20	0	0
비유동부채	903	920	944	966	988
사채	110	110	110	110	110
장기차입금및금융부채	155	170	164	159	153
부채총계	2,699	2,641	2,761	2,875	2,924
지배주주지분	2,030	2,088	2,170	2,270	2,392
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	1,802	1,860	1,946	2,051	2,178
비지배주주지분	363	370	374	379	384
자본총계	2,393	2,458	2,544	2,649	2,776

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	442	325	532	574	532
당기순이익	115	132	141	160	182
유형자산감가상각비	225	250	249	251	259
무형자산상각비	46	51	52	54	56
자산부채변동	59	(169)	84	102	27
기타	(3)	61	6	7	8
투자활동현금흐름	(423)	(385)	(379)	(461)	(428)
유형자산투자	(381)	(288)	(286)	(287)	(332)
유형자산매각	12	19	10	10	10
투자자산순증	(95)	(70)	(6)	(5)	(4)
무형자산순증	(40)	(25)	(60)	(61)	(64)
기타	81	(21)	(37)	(118)	(38)
재무활동현금흐름	28	31	(150)	(110)	(101)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	113	79	(95)	(55)	(45)
배당금지급	(85)	(47)	(50)	(50)	(50)
기타	0	(1)	(5)	(5)	(6)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	47	(29)	3	3	3

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

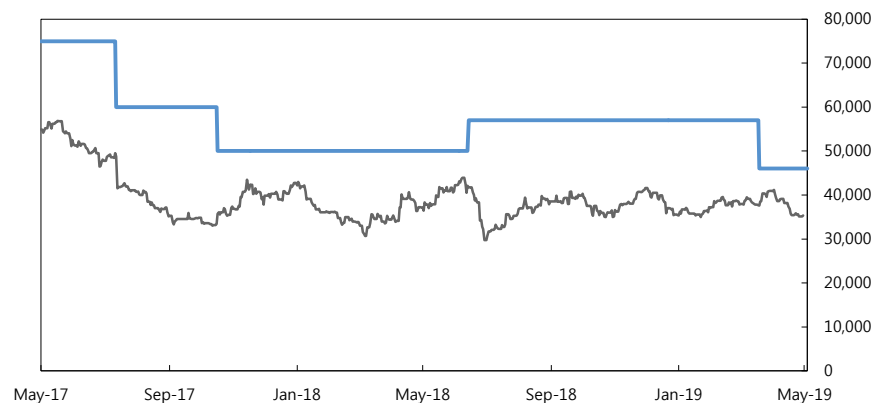
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,267	8,692	9,084	9,462	9,834
매출원가	6,707	6,853	6,659	6,419	5,963
매출총이익	1,559	1,839	2,425	3,043	3,871
판매관리비	1,394	1,658	2,231	2,829	3,632
영업이익	166	180	194	214	239
금융수익	27	29	27	28	29
이자수익	26	25	24	25	26
금융비용	28	32	51	47	45
이자비용	28	30	51	47	45
기타영업외손익	24	4	18	18	19
관계기업관련손익	1	(1)	(1)	(1)	(2)
세전계속사업이익	189	180	186	211	240
법인세비용	74	47	45	51	58
연결당기순이익	115	132	141	160	182
지배주주지분순이익	118	121	136	155	177
기타포괄이익	7	(15)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	122	118	136	155	177
지배주주지분포괄이익	126	107	132	150	172
EBITDA	437	481	495	520	554

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,535	1,566	1,773	2,016	2,295
BPS	26,369	27,116	28,175	29,479	31,061
DPS	600	650	650	650	650
성장성(% , YoY)					
매출증가율	11.7	5.1	4.5	4.2	3.9
영업이익증가율	(24.0)	8.8	7.6	10.3	11.7
순이익증가율	(56.9)	2.1	13.2	13.7	13.8
EPS증가율	(56.9)	2.0	13.2	13.7	13.8
EBITDA증가율	(3.4)	10.2	2.8	5.0	6.6
수익성(%)					
영업이익률	2.0	2.1	2.1	2.3	2.4
순이익률	1.4	1.4	1.5	1.6	1.8
EBITDA Margin	5.3	5.5	5.4	5.5	5.6
ROA	2.3	2.6	2.7	3.0	3.2
ROE	5.9	5.9	6.4	7.0	7.6
배당수익률	1.5	1.6	1.8	1.8	1.8
배당성향	39.1	41.5	36.7	32.2	28.3
안정성					
순차입금(십억원)	817	920	818	756	704
차입금/자본총계비율(%)	41.2	43.6	38.4	34.7	31.5
Valuation(X)					
PER	26.3	25.9	19.9	17.5	15.4
PBR	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.8	9.2	7.9	7.4	6.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS리테일 (007070)	2016.06.28	매수	75,000원	-32.6	-22.8
	2017.06.28	1년경과		-34.1	-30.9
	2017.08.02	매수	60,000원	-38.1	-28.8
	2017.11.07	매수	50,000원	-24.1	-12.1
	2018.07.05	매수	57,000원	-34.6	-26.8
	2019.04.09	매수	46,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 5월 22일 현재 GS리테일 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.