

GS리테일(007070)

1Q19 Preview: 도약을 위한 1분기

기타 부문 손실로 컨센서스 소폭 하회

1분기 매출액은 전년동기대비 4% 증가한 2조 810억원, 영업이익은 3% 증가한 222억원을 기록해 컨센서스 250억원을 소폭 하회할 전망이다. 편의점 증익을 기타 부문 손실이 상쇄한다. 1분기 편의점 출점은 순증 152개(출점 283점, 폐점 131점)로 연간 600개를 향해 순항하고 있다. 미세먼지 영향으로 객수가 감소해 기존점매출 증가율은 1% 수준으로 추정한다. 임대수익이 큰 호텔 부문은 증익을 지속하나 슈퍼마켓은 온라인을 포함한 프로모션으로 소폭 적자를 예상한다. 온라인 사업 중 점포배송이 아닌 자체 앱 GS프레시는 기타 사업부로 포함되며, 최근 새벽배송을 포함한 사업 확장으로 분기 손실이 기존 30억~40억원 수준으로 60억원으로 확대된다.

편의점 트래픽 회복을 기대

출점과 함께 기존점매출을 늘리기 위한 노력으로 자체 택배 서비스 실시 등 트래픽 확대 방안을 지속하고 있다. 최근 지속되고 있는 미세먼지 영향을 최대한 줄이기 위함이다. 상반기 중 국내 출시가 예정된 미국 전자담배 시장 점유율 70% 줄(JUUL)도 트래픽 극복에 도움이 될 전망이다. 타 상품 대비 담배는 연관구매 효과가 낮은 하나, 디바이스가 단가가 높아 매출 증대에 긍정적이다.

매수 의견 유지하나 손익추정 하향으로 목표주가 하향

GS리테일에 대해 매수 의견을 유지하나 기타 부문 손실을 감안해 목표주가를 46,000원으로 19% 하향한다. 목표 PER은 일본 편의점 peer의 평균 25배를 10% 할인한 22.5배를 적용했다. 칼라블라 폐점이 계속되고 있으나 여전히 기존 점포에서 손실이 발생하고 있고, GS프레시 앱을 통해 전개 중인 온라인 사업도 당분간은 손익 부담이다. 다만 편의점 출점이 예상 수준으로 진행되고 있고(연 600개 순증), 카페25를 포함한 카운터FF에 강점을 지녀 채널 자체의 강점과 집객 체력은 충분하다. 칼라블라 손실이 줄어들고 줄(JUUL) 출시로 트래픽 회복을 누리는 하반기를 보고 매수를 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	203	159	2,061	31.6	504	18.2	8.1	1.3	7.4	1.7
2020F	9,462	222	175	2,277	10.5	528	16.5	7.7	1.3	7.8	1.7
2021F	9,834	241	192	2,490	9.4	556	15.1	7.2	1.2	8.1	1.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 46,000원(하향)

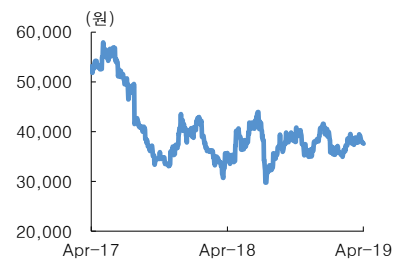
Stock Data

KOSPI(4/9)	2,214
주가(4/9)	37,600
시가총액(십억원)	2,895
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저(원)	43,950/29,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,945
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.1/21.5
주요주주(%)	GS 외 1인 65.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.1)	(0.9)	5.3
KOSPI 대비(%p)	(3.7)	0.9	14.8

주가추이



자료: FnGuide

허나래

narae.heo@truefriend.com

〈표 1〉 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017A	2018A	2019F	2020F
전사 매출	1,995	2,199	2,325	2,173	2,081	2,299	2,422	2,282	8,267	8,692	9,084	9,462
YoY	8.1	5.3	2.9	4.8	4.3	4.5	4.2	5.1	11.7	5.1	4.5	4.2
영업이익	22	56	78	25	22	64	86	30	166	180	203	222
YoY	(17.2)	4.9	39.8	(18.1)	2.8	15.0	11.3	20.5	(24.0)	8.8	12.7	9.3
OPM	1.1	2.5	3.3	1.2	1.1	2.8	3.6	1.3	2.0	2.1	2.2	2.3
편의점 매출	1,479	1,670	1,757	1,646	1,553	1,758	1,843	1,736	6,278	6,551	6,890	7,223
YoY	7.0	4.3	1.6	5.1	5.0	5.3	4.9	5.5	12.1	4.3	5.2	4.8
영업이익	20	65	76	31	24	69	80	27	209	192	200	210
YoY	(37.2)	1.7	0.7	(17.5)	21.0	5.3	4.9	(12.4)	(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	372	381	415	373	1,460	1,507	1,541	1,561
YoY	2.9	2.0	3.4	4.6	2.0	2.0	1.5	3.6	2.5	3.2	2.2	1.3
영업이익	1	1	6	(10)	(1)	1	6	(5)	(13)	(2)	2	2
YoY	NM	NM	137.5	NM	NM	3.8	2.0	NM	NM	NM	NM	NM
영업이익률	0.3	0.3	1.4	(2.7)	(0.2)	0.3	1.4	(1.3)	(0.9)	0.2	0.1	0.2
호텔 매출	67	73	70	80	73	78	76	89	245	290	316	341
YoY	26.3	4.0	5.0	6.0	9.0	7.0	9.0	10.9	17.3	18.1	9.0	8.1
영업이익	15	11	14	18	16	11	15	20	29	57	62	64
YoY	231.8	NM	66.7	4.7	8.1	3.9	8.8	11.8	144.5	97.3	8.6	3.4
영업이익률	21.9	14.9	20.0	22.4	21.7	14.5	20.0	22.6	11.9	19.8	19.8	18.9
기타 매출	84	83	90	87	82	81	88	85	283	344	337	337
YoY	48.8	28.1	21.6	(1.1)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	71.0	21.5	(2.0)	(0.2)
영업이익	(14)	(22)	(19)	(13)	(17)	(17)	(15)	(12)	(59)	(67)	(61)	(55)
세전이익	26	63	84	7	25	67	90	34	189	180	216	238
지배주주순이익	16	44	59	1	19	51	68	21	118	121	159	175
YoY	(29.9)	5.2	54.1	(90.1)	16.3	15.3	15.3	1,321.9	(56.9)	2.1	31.6	10.5

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 목표주가 산출

항목	2019F	비고
순이익(십억원)	159	
Target PER(배)	22.5	일본 편의점 PER 25 배를 10% 할인
Target value(십억원)	3,571	
유통주식 수(백만주)	77	
주당가치(원)	46,370	
목표주가(원)	46,000	

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 일본 편의점 peer

(단위: 배)

		세븐일레븐	패밀리마트	로손	평균
PBR	2017A	1.7	1.9	3.0	2.2
	2018A	1.7	1.8	2.8	2.1
	2019F	1.5	2.7	2.1	2.1
	2020F	1.4	2.5	2.1	2.0
	2021F	1.3	2.4	2.0	1.9
PER	2017A	40.7	39.6	22.6	34.3
	2018A	22.9	29.6	28.8	27.1
	2019F	18.9	35.1	21.1	25.0
	2020F	16.1	31.2	20.2	22.5
	2021F	14.9	28.5	19.2	20.9

주: 4월 5일 종가 기준

자료: Bloomberg

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): 드러그스토어로도 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	1,794	1,866	1,877
매입채무및기타채무	1,019	854	999	994	983
단기차입금및단기사채	411	731	681	651	611
유동성장기부채	312	60	20	10	0
비유동부채	903	920	944	966	988
사채	110	110	110	110	110
장기차입금및금융부채	155	170	164	159	153
부채총계	2,699	2,641	2,738	2,832	2,865
지배주주지분	2,030	2,088	2,192	2,312	2,449
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	1,802	1,860	1,968	2,094	2,235
비지배주주지분	363	370	375	380	386
자본총계	2,393	2,458	2,567	2,693	2,835

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	442	325	532	564	542
당기순이익	115	132	164	181	198
유형자산감가상각비	225	250	249	251	259
무형자산상각비	46	51	52	54	56
자산부채변동	59	(169)	61	71	21
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)	(101)	(111)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	113	79	(95)	(45)	(55)
배당금지급	(85)	(47)	(50)	(50)	(50)
기타	0	(1)	(5)	(6)	(6)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	47	(29)	3	3	3

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

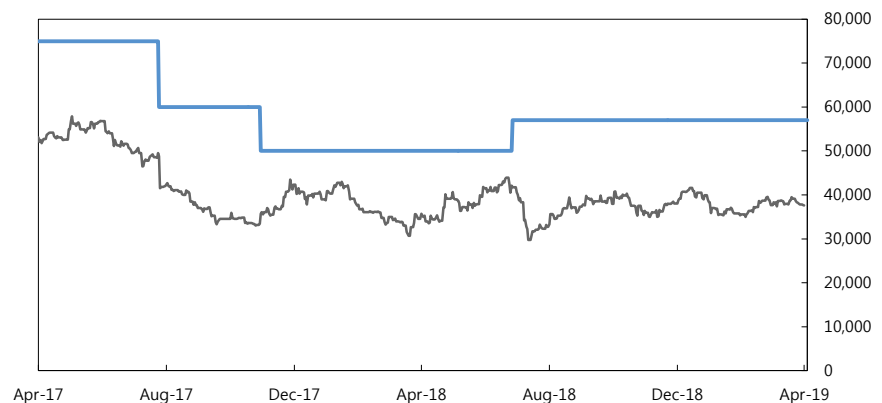
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,267	8,692	9,084	9,462	9,834
매출원가	6,707	6,853	6,649	6,411	5,961
매출총이익	1,559	1,839	2,434	3,051	3,873
판매관리비	1,394	1,658	2,231	2,829	3,632
영업이익	166	180	203	222	241
금융수익	27	29	26	27	28
이자수익	26	25	23	24	25
금융비용	28	32	29	27	26
이자비용	28	30	29	27	26
기타영업외손익	24	4	18	18	19
관계기업관련손익	1	(1)	(1)	(1)	(2)
세전계속사업이익	189	180	216	238	261
법인세비용	74	47	52	58	63
연결당기순이익	115	132	164	181	198
지배주주지분순이익	118	121	159	175	192
기타포괄이익	7	(15)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	122	118	159	176	193
지배주주지분포괄이익	126	107	154	170	187
EBITDA	437	481	504	528	556

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,535	1,566	2,061	2,277	2,490
BPS	26,369	27,116	28,464	30,028	31,805
DPS	600	650	650	650	650
성장성(%, YoY)					
매출증가율	11.7	5.1	4.5	4.2	3.9
영업이익증가율	(24.0)	8.8	12.7	9.3	8.7
순이익증가율	(56.9)	2.1	31.6	10.5	9.4
EPS증가율	(56.9)	2.0	31.6	10.5	9.4
EBITDA증가율	(3.4)	10.2	4.8	4.7	5.4
수익성(%)					
영업이익률	2.0	2.1	2.2	2.3	2.5
순이익률	1.4	1.4	1.7	1.9	1.9
EBITDA Margin	5.3	5.5	5.6	5.6	5.7
ROA	2.3	2.6	3.1	3.3	3.5
ROE	5.9	5.9	7.4	7.8	8.1
배당수익률	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7
배당성향	39.1	41.5	31.5	28.5	26.1
안정성					
순차입금(십억원)	817	930	828	777	715
차입금/자본총계비율(%)	41.2	43.6	38.0	34.6	30.9
Valuation(X)					
PER	26.3	25.9	18.2	16.5	15.1
PBR	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.8	9.2	8.1	7.7	7.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS리테일 (007070)	2016.04.11	매수	75,000원	-33.0	-21.2
	2017.04.11	1년경과		-29.7	-22.8
	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 4월 9일 현재 GS리테일 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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
- 중 립 : 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 구성비율을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비율을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비율을 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.