

GS리테일(007070)

3Q18 Preview: 3분기에도 기대되는 편의점

영업이익 680억원으로 컨센서스 부합

매출은 전년동기대비 5% 증가한 2조 3,690억원, 영업이익은 22% 증가한 680억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 연결 영업이익 증가율이 높아 보이는 이유는 2017년 3분기 일회성 세금 반영 때문으로, 편의점 사업부 이익은 7% 감소할 전망이다. 2분기와 마찬가지로 매출을 개선과 판촉비, 관리비 절감 노력이 지속되고 있지만 전기요금 지원 규모가 3분기에 가장 크고 성수기 매출을 극대화하기 위해 판촉비 절감액이 줄어들기 때문이다. 슈퍼마켓은 추석 효과로 25억원 이익을 기록하고 호텔부문도 오피스 임대 수익에 힘입어 140억원 이익을 기록할 전망이다. 기타 부문에서 랄라블라 기존점매출 부진과 8개 점포 폐점에 따른 폐점 비용은 피할 수 없으나 전년동기 일회성 세금 효과로 손실 폭은 축소된다.

편의점 출점 수요는 여전하고 기존점매출도 증가

3분기 편의점 점포 수는 205개 늘어나 최저임금 상승으로 인한 출점 우려에도 불구하고 견고한 증가를 보였다. 3분기 누적 순증 점포는 548개로, 연초 예상했던 연 600개 순증은 무난하게 상회할 것으로 예상된다. 기저효과와 무더위로 3분기 기존점매출 증가율은 2%를 상회했을 것으로 추정한다. 최저임금 관련 지원금이 2019년에도 비슷한 수준으로 유지되는 만큼 내년도 이익 반등은 무리 없다. 출점 제한거리 축소 역시 이미 점포 수가 많고 출점 속도가 빠르지 않은 업계 top tier에게 영향은 미미하다.

편의점 성장성과 비용 절감 효과 감안해 유통업종 내 탑픽 유지

매수 의견과 2018F~2019F EPS에 목표 PER 27.4배(일본 편의점 peer 평균)를 적용한 목표주가 57,000원을 유지한다. 현재 주가는 12MF PER 18.1배로 최근 주가 상승에도 불구하고 peer 대비 상승여력이 충분하다. 편의점, 슈퍼마켓, 호텔 사업부 모두 양호한 이익 추이를 보이고 있다. 랄라블라 역시 적자 점포 폐점을 시작한 만큼 적자 폭 축소를 기대할 수 있다. 편의점 사업의 구조적 성장성에 비용 절감 효과까지 더해지는 만큼 유통업종 내 탑픽으로 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	7,402	218	274	3,562	67.0	452	13.4	10.1	1.8	14.5	2.3
2017A	8,267	166	118	1,535	(56.9)	437	26.3	9.8	1.5	5.9	1.5
2018F	8,735	187	149	1,933	25.9	474	20.4	9.0	1.4	7.1	1.5
2019F	9,184	217	172	2,235	15.6	517	17.6	8.4	1.3	7.8	1.5
2020F	9,715	237	187	2,428	8.6	551	16.2	8.0	1.3	8.0	1.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 57,000원(유지)

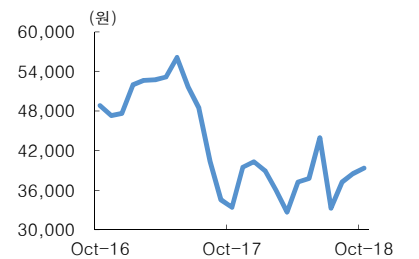
Stock Data

KOSPI(10/12)	2,162
주가(10/12)	39,350
시가총액(십억원)	3,030
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저(원)	43,950/29,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,488
유통주식비율/외국인지분율(%)	34.1/21.7
주요주주(%)	GS 외 1인 65.8
	Genesis Asset Managers,LLP 5.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.7	11.5	13.6
KOSPI 대비(%p)	10.0	23.0	26.2

주가추이



자료: WISEfn

허나래

narae.heo@truefriend.com

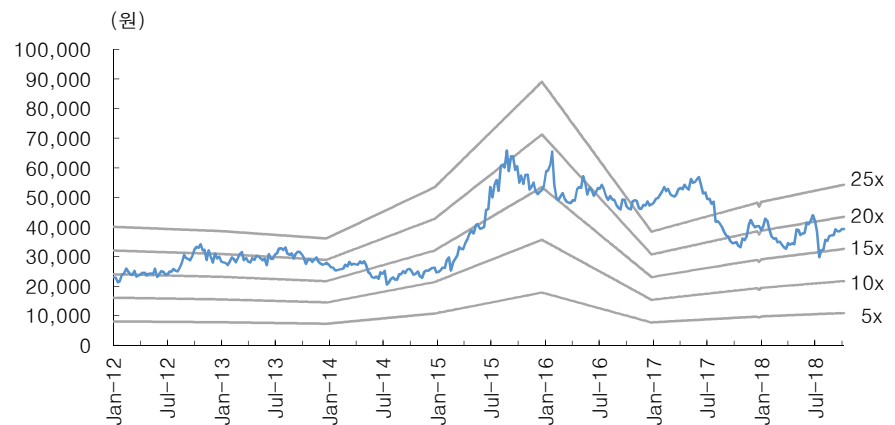
〈표 1〉 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2016A	2017A	2018F	2019F
전사 매출	1,846	2,088	2,259	2,073	1,995	2,199	2,376	2,165	7,402	8,267	8,735	9,184
YoY	12.5	12.8	13.7	7.8	8.1	5.3	5.2	4.4	18.0	11.7	5.7	5.1
영업이익	26	53	56	31	22	56	68	42	218	166	187	217
YoY	(1.5)	(21.8)	(34.9)	(19.3)	(17.2)	4.9	22.5	36.3	(3.4)	(24.0)	13.1	15.9
OPM	1.4	2.5	2.5	1.5	1.1	2.5	2.9	1.9	15.3	11.4	12.4	14.1
편의점 매출	1,382	1,601	1,729	1,565	1,479	1,670	1,810	1,612	5,603	6,278	6,571	6,938
YoY	14.9	14.3	13.8	5.8	7.0	4.3	4.7	3.0	20.4	12.1	4.7	5.6
영업이익	32	64	76	37	20	65	71	39	213	209	195	215
YoY	21.0	(5.7)	(4.5)	(5.8)	(37.2)	1.7	(7.0)	5.4	13.1	(2.0)	(6.7)	10.4
OPM	2.3	4.0	4.4	2.4	1.3	3.9	3.9	2.4	3.8	3.3	3.0	3.1
슈퍼마켓 매출	355	366	395	344	365	373	410	367	1,424	1,460	1,515	1,541
YoY	0.3	2.2	4.6	2.7	2.9	2.0	3.8	6.6	2.5	2.5	3.8	1.7
영업이익	(2)	(4)	2	(10)	1	1	2	(2)	(16)	(13)	3	3
YoY	nm	nm	118.2	nm	nm	nm	2.6	nm	nm	nm	nm	1.7
OPM	(0.4)	(1.2)	0.6	(2.8)	0.3	0.3	0.6	(0.4)	(1.1)	(0.9)	0.2	0.2
호텔 매출	53	57	61	75	67	73	64	76	209	245	280	315
YoY	25.7	3.3	29.0	15.1	26.3	4.0	5.0	1.2	4.9	17.3	14.0	12.6
영업이익	4	(1)	8	17	15	11	14	19	12	29	59	62
YoY	nm	nm	4,100.0	140.8	231.8	nm	70.2	12.2	(17.9)	144.5	102.7	4.3
OPM	8.3	(1.4)	13.9	22.7	21.9	14.9	22.5	25.1	5.7	11.9	5.0	5.3
기타 매출	57	65	74	88	84	83	92	109	166	283	368	391
YoY	36.1	73.7	72.1	100.7	48.8	28.1	24.5	24.0	0.0	71.0	30.0	6.0
영업이익	(9)	(6)	(31)	(14)	(14)	(22)	(19)	(15)	9	(59)	(70)	(63)
세전이익	30	53	59	47	26	58	70	42	365	189	196	227
지배주주순이익	23	42	38	15	16	44	53	36	274	118	149	172
YoY	19.0	(14.6)	nm	(89.4)	(29.9)	4.6	39.2	136.6	0.7	(0.6)	0.3	0.2

자료: 한국투자증권

[그림 1] 12MF PER 18.1배



자료: GS리테일, 한국투자증권

〈표 2〉 Valuation

항목	2018F	2019F	비고
순이익(십억원)	149	172	
Target PER(배)	27	27	일본 편의점 PER 27.4배 적용
Target value(십억원)	4,078	4,715	
유통주식 수(백만주)	77	77	
주당가치(원)	52,893	59,736	
목표주가(원)	57,000		

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

편의점(GS25)과 슈퍼마켓(GS슈퍼) 사업을 영위하는 GS그룹 유통업 계열사(舊 LG유통). LG그룹과 GS그룹의 지분관계 정리 위해 2011년 12월 LG상사 보유 지분 32% 중 20% 지분의 구주매출만으로 상장. 백화점 (舊 GS스퀘어), 대형마트(舊 GS마트) 사업을 롯데쇼핑에 매각한 후 편의점과 슈퍼마켓 사업 확대에 집중하고 있으며, 편의점, 슈퍼마켓, H&B (Health & Beauty) 사업 중 편의점 사업에 강점을 나타내고 있음. 2017년 기준 12,429개 GS25 편의점 운영, 국내 전체 편의점 3분의1 가량 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	748	743	808	850	899
현금성자산	44	91	105	110	117
매출채권및기타채권	249	294	310	326	345
재고자산	154	231	253	266	282
비유동자산	3,973	4,349	4,531	4,747	4,987
투자자산	56	130	147	145	144
유형자산	2,282	2,393	2,462	2,536	2,609
무형자산	155	171	175	184	194
자산총계	4,721	5,092	5,339	5,597	5,886
유동부채	1,219	1,796	1,892	1,974	2,064
매입채무및기타채무	841	1,019	1,005	1,010	1,020
단기차입금및단기사채	30	411	461	511	561
유동성장기부채	213	312	332	352	372
비유동부채	1,145	903	943	988	1,039
사채	389	110	110	110	110
장기차입금및금융부채	186	155	165	175	185
부채총계	2,364	2,699	2,836	2,961	3,102
지배주주지분	1,990	2,030	2,140	2,273	2,420
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	1,758	1,802	1,904	2,030	2,171
비지배주주지분	368	363	363	363	363
자본총계	2,358	2,393	2,503	2,636	2,783

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	435	442	414	390	463
당기순이익	274	115	149	172	187
유형자산감가상각비	191	225	236	247	258
무형자산상각비	43	46	50	52	55
자산부채변동	26	59	(14)	(81)	(37)
기타	(99)	(3)	(7)	0	0
투자활동현금흐름	8	(423)	(434)	(419)	(491)
유형자산투자	(311)	(381)	(316)	(331)	(341)
유형자산매각	3	12	10	10	10
투자자산순증	(18)	(95)	(9)	9	9
무형자산순증	(40)	(40)	(54)	(61)	(66)
기타	374	81	(65)	(46)	(103)
재무활동현금흐름	(464)	28	34	34	34
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(397)	113	80	80	80
배당금지급	(66)	(85)	(46)	(46)	(46)
기타	(1)	0	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(21)	47	14	5	6

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

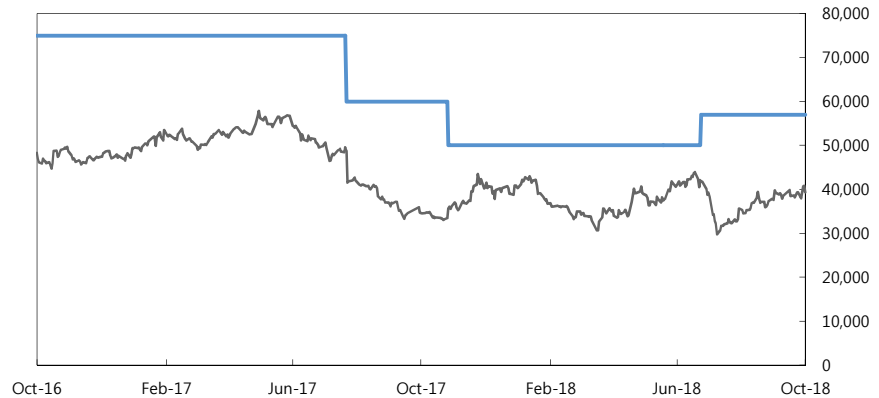
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	7,402	8,267	8,735	9,184	9,715
매출원가	6,015	6,707	6,984	7,306	7,721
매출총이익	1,387	1,559	1,751	1,878	1,994
판매관리비	1,169	1,394	1,564	1,661	1,757
영업이익	218	166	187	217	237
금융수익	22	27	22	25	26
이자수익	21	26	20	23	24
금융비용	49	28	39	42	45
이자비용	49	28	39	42	45
기타영업외손익	175	24	25	27	28
관계기업관련손익	(2)	1	1	1	1
세전계속사업이익	365	189	196	227	247
법인세비용	91	74	48	55	60
연결당기순이익	274	115	149	172	187
지배주주지분순이익	274	118	149	172	187
기타포괄이익	(12)	7	7	7	7
총포괄이익	262	122	156	179	194
지배주주지분포괄이익	263	126	156	179	194
EBITDA	452	437	474	517	551

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,562	1,535	1,933	2,235	2,428
BPS	25,842	26,369	27,792	29,517	31,435
DPS	1,100	600	600	600	600
성장성(%, YoY)					
매출증가율	18.0	11.7	5.7	5.1	5.8
영업이익증가율	(3.4)	(24.0)	13.1	15.9	9.1
순이익증가율	67.0	(56.9)	25.9	15.6	8.6
EPS증가율	67.0	(56.9)	25.9	15.6	8.6
EBITDA증가율	6.4	(3.4)	8.4	9.1	6.6
수익성(%)					
영업이익률	2.9	2.0	2.1	2.4	2.4
순이익률	3.7	1.4	1.7	1.9	1.9
EBITDA Margin	6.1	5.3	5.4	5.6	5.7
ROA	5.8	2.3	2.9	3.1	3.3
ROE	14.5	5.9	7.1	7.8	8.0
배당수익률	2.3	1.5	1.5	1.5	1.5
배당성향	30.9	39.1	31.0	26.8	24.7
안정성					
순차입금(십억원)	516	817	857	926	994
차입금/자본총계비율(%)	34.7	41.2	42.6	43.5	44.1
Valuation(X)					
PER	13.4	26.3	20.4	17.6	16.2
PBR	1.8	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	10.1	9.8	9.0	8.4	8.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS리테일(007070)	2016.08.11	매수	75,000원	-33.1	-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	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 12일 현재 GS리테일 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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
- 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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.