

GS리테일(007070)

4Q18 Preview: 도약을 위한 4분기

4분기 영업이익은 컨센서스 6% 하회

GS리테일 2018년 4분기 영업이익은 컨센서스(350억원) 보다 6% 적은 330억원으로 추정한다. 전년동기대비 7% 늘어나는 수준이지만 호텔 사업부에서 오피스 임대율이 이미 2017년 4분기부터 97%를 기록했고 슈퍼마켓도 계절적 특성상 적자를 피하기 어렵다. 편의점 사업부는 매익률 개선과 판촉비 축소 등 비용절감 효과로 2~3분기와 마찬가지로 이익이 3% 증가한다. 전년대비 따뜻한 날씨로 기존 점매출도 3% 늘어난 것으로 추정한다. 알라블라를 포함한 기타 사업부 적자는 200억원 수준으로 지속된다.

2019년 주요 변수: 편의점 출점, 가맹수수료를 인하 효과, H&B 정비

편의점은 2019년에도 2018년과 유사한 630개 점포 순증을 예상한다. 2016~2017년 대비 감소한 수준이나 여전히 수요기반이 탄탄한 만큼 국내 유통 채널 중 유일하게 출점을 지속하고 있어 앞으로 채널중요도가 더 부각될 전망이다. 지난 12월 발표한 가맹수수료를 인하 효과 역시 기대된다. 기존 지급하던 전기요금 지원금, 발주지원금, 반품지원금을 폐지하는 대신 점주가 지불하는 가맹수수료를 8% 인하하는 방안이다. 본사 비용은 늘어나지 않는 반면, 일매출이 증가할 때 점주 이익이 더 크게 늘어나는 만큼 인센티브로 작용할 수 있다. 기타 사업 중 가장 대표적인 적자 사업부인 H&B 역시 2019년 상반기까지 폐점과 점포형태 전환을 지속할 예정이다. 2018년 3분기부터 적자점포 폐점을 시작해 10월 7개, 11월 6개를 추가로 폐점해 총 20개 이상을 폐점했다.

안정적 성장궤도로 탑픽 유지

전반적인 소비심리 둔화에도 불구하고 탄탄한 수요층을 기반으로 출점을 지속하는 편의점의 중요도는 더욱 상승할 전망이다. 특히 GS리테일은 슈퍼마켓 역량을 바탕으로 FF 상품출시에 강점을 보유한 만큼 벤치마킹 사례로 거론되는 일본 편의점 모델에 더 가깝다. 2019F PER 17.3배로 유통업종 내에서 높은 편이나 편의점 채널 매력도와 2019년 부진사업 정지로 이익 개선도 기대됨을 고려할 때 여전히 상승 여력은 충분하다. 매수 의견과 목표주가 57,000원을 유지한다.

	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
2018F	8,522	188	157	2,038	32.8	473	19.9	9.2	1.5	7.5	1.5
2019F	9,114	208	174	2,254	10.6	507	17.3	8.5	1.3	7.8	1.5
2020F	9,500	227	189	2,451	8.7	540	15.9	8.1	1.2	8.0	1.5
2021F	9,878	248	204	2,647	8.0	576	14.7	7.7	1.2	8.1	1.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 57,000원(유지)

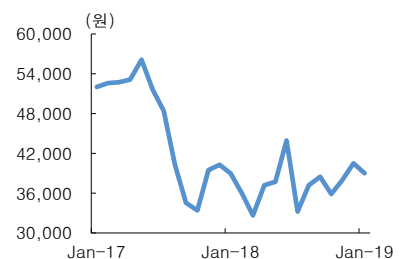
Stock Data

KOSPI(1/3)	1,994
주가(1/3)	39,000
시가총액(십억원)	3,003
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저가(원)	43,950/29,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,530
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.1/22.1
주요주주(%)	GS 외 1인 Genesis Asset Managers,LLP
	65.8 5.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.8	(3.7)	(2.9)
KOSPI 대비(%p)	9.3	8.6	16.9

주가추이



자료: FnGuide

허나라

narae.heo@truefriend.com

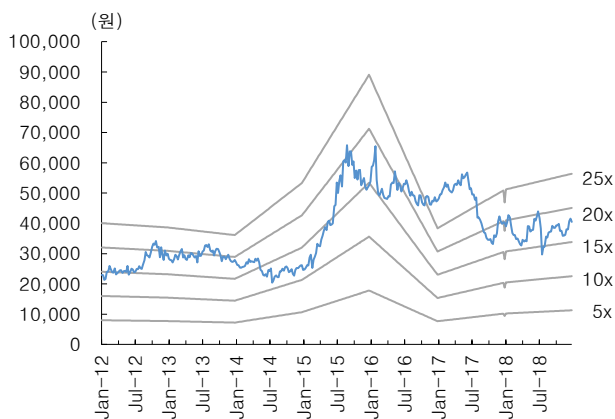
〈표 1〉 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016A	2017A	2018F	2019F
전사 매출	1,995	2,199	2,325	2,153	2,113	2,333	2,457	2,210	7,402	8,267	8,672	9,114
YoY	8.1	5.3	2.9	3.8	5.9	6.1	5.7	2.7	18.0	11.7	4.9	5.1
영업이익	22	56	78	33	24	62	85	37	218	166	188	208
YoY	(17.2)	4.9	39.8	7.1	9.0	11.6	9.7	11.0	(3.4)	(24.0)	13.4	10.4
OPM	1.1	2.5	3.3	1.5	1.1	2.7	3.5	1.7	15.3	11.4	12.4	13.5
편의점 매출	1,479	1,670	1,757	1,610	1,587	1,793	1,878	1,658	5,603	6,278	6,515	6,915
YoY	7.0	4.3	1.6	2.8	7.3	7.4	6.9	3.0	20.4	12.1	3.8	6.1
영업이익	20	65	76	38	21	70	82	35	213	209	200	207
YoY	(37.2)	1.7	0.7	3.2	3.6	7.4	6.9	(8.5)	13.1	(2.0)	(4.4)	3.8
OPM	1.3	3.9	4.3	2.4	1.3	3.9	4.3	2.4	3.8	3.3	3.1	3.0
슈퍼마켓 매출	365	373	409	368	372	381	415	373	1,424	1,460	1,515	1,541
YoY	2.9	2.0	3.4	7.0	2.0	2.0	1.5	1.2	2.5	2.5	3.8	1.7
영업이익	1	1	6	(5)	1	1	6	(3)	(16)	(13)	3	5
YoY	NM	NM	137.5	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	52.5
OPM	0.3	0.3	1.4	(1.3)	0.3	0.3	1.4	(0.9)	(1.1)	(0.9)	0.2	0.3
호텔 매출	67	73	70	77	72	78	76	85	209	245	287	311
YoY	26.3	4.0	5.0	2.5	8.5	7.0	9.0	9.5	4.9	17.3	17.0	8.5
영업이익	15	11	14	20	16	11	15	20	12	29	59	62
YoY	231.8	NM	66.7	14.4	7.6	3.9	8.8	1.5	(17.9)	144.5	102.9	5.2
OPM	21.9	14.9	20.0	25.3	21.7	14.5	20.0	23.5	5.7	11.9	20.6	20.0
기타 매출	84	83	90	97	82	81	88	95	166	283	354	347
YoY	48.8	28.1	21.6	10.3	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	NM	71.0	25.0	(2.0)
영업이익	(14)	(22)	(19)	(20)	(14)	(20)	(18)	(15)	9	(59)	(74)	(67)
세전이익	26	63	84	35	29	68	91	42	365	189	208	229
지배주주순이익	16	44	59	30	21	51	69	29	274	118	150	170
YoY	(29.9)	5.2	54.1	102.2	33.9	15.9	16.5	(5.1)	67.0	(56.9)	26.6	13.8

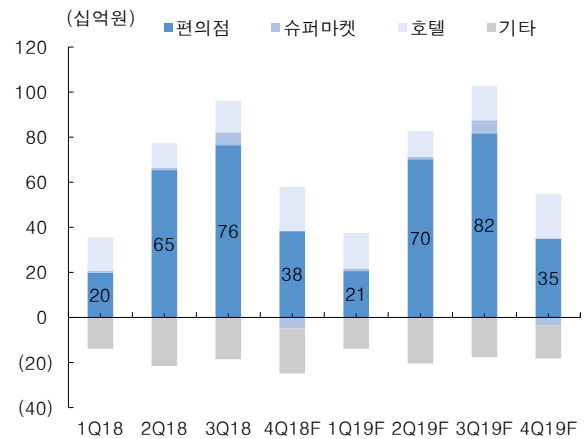
자료: 한국투자증권

[그림 1] PER band: 2019F PER 17.3배



자료: GS리테일, 한국투자증권

[그림 2] 사업부문별 영업이익 구성



자료: GS리테일, 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. 2018년 3분기 기준 12,977개 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)

	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
유동자산	743	788	843	879	914
현금성자산	91	102	109	114	119
매출채권및기타채권	294	303	324	337	351
재고자산	231	247	264	275	286
비유동자산	4,349	4,480	4,730	4,934	5,119
투자자산	130	143	144	140	136
유형자산	2,393	2,462	2,536	2,609	2,710
무형자산	171	170	182	190	198
자산총계	5,092	5,269	5,574	5,813	6,033
유동부채	1,796	1,830	1,946	1,996	2,012
매입채무및기타채무	1,019	980	1,003	997	988
단기차입금및단기사채	411	461	511	561	611
유동성장기부채	312	332	352	372	392
비유동부채	903	927	982	1,022	1,061
사채	110	110	110	110	110
장기차입금및금융부채	155	165	175	185	195
부채총계	2,699	2,758	2,928	3,018	3,073
지배주주지분	2,030	2,148	2,282	2,432	2,596
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	1,802	1,912	2,040	2,182	2,340
비지배주주지분	363	363	363	363	363
자본총계	2,393	2,511	2,645	2,795	2,959

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	442	381	412	439	437
당기순이익	115	157	174	189	204
유형자산감가상각비	225	236	247	258	273
무형자산상각비	46	49	52	54	56
자산부채변동	59	(54)	(61)	(61)	(95)
기타	(3)	(7)	0	(1)	(1)
투자활동현금흐름	(423)	(403)	(438)	(469)	(467)
유형자산투자	(381)	(316)	(331)	(341)	(384)
유형자산매각	12	10	10	10	10
투자자산순증	(95)	(5)	7	11	12
무형자산순증	(40)	(48)	(64)	(62)	(64)
기타	81	(44)	(60)	(87)	(41)
재무활동현금흐름	28	34	34	34	34
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	113	80	80	80	80
배당금지급	(85)	(46)	(46)	(46)	(46)
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	47	12	7	5	5

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

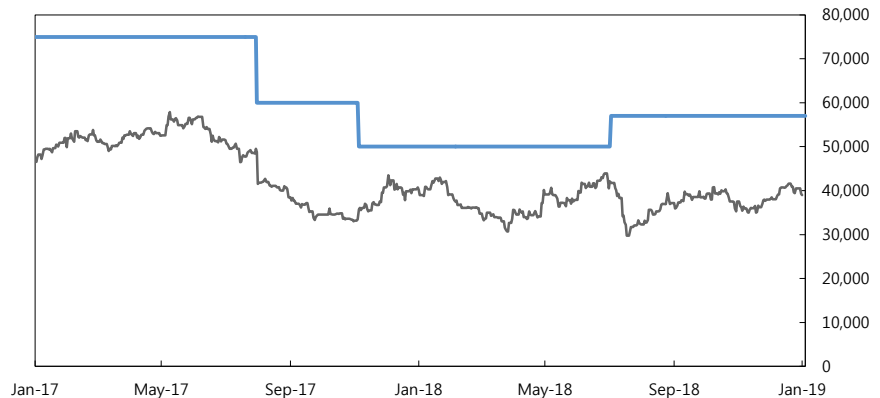
	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
매출액	8,267	8,522	9,114	9,500	9,878
매출원가	6,707	6,770	7,245	7,515	7,779
매출총이익	1,559	1,752	1,869	1,984	2,099
판매관리비	1,394	1,564	1,661	1,757	1,851
영업이익	166	188	208	227	248
금융수익	27	25	27	29	30
이자수익	26	22	25	27	28
금융비용	28	31	33	36	38
이자비용	28	31	33	36	38
기타영업외손익	24	25	27	28	29
관계기업관련손익	1	1	1	1	1
세전계속사업이익	189	207	229	249	269
법인세비용	74	50	55	60	65
연결당기순이익	115	157	174	189	204
지배주주지분순이익	118	157	174	189	204
기타포괄이익	7	7	7	7	7
총포괄이익	122	164	180	196	211
지배주주지분포괄이익	126	164	180	196	211
EBITDA	437	473	507	540	576

주요투자지표

	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,535	2,038	2,254	2,451	2,647
BPS	26,369	27,897	29,641	31,582	33,719
DPS	600	600	600	600	600
성장성(% , YoY)					
매출증가율	11.7	3.1	6.9	4.2	4.0
영업이익증가율	(24.0)	13.4	10.4	9.6	8.8
순이익증가율	(56.9)	32.8	10.6	8.7	8.0
EPS증가율	(56.9)	32.8	10.6	8.7	8.0
EBITDA증가율	(3.4)	8.3	7.2	6.5	6.8
수익성(%)					
영업이익률	2.0	2.2	2.3	2.4	2.5
순이익률	1.4	1.8	1.9	2.0	2.1
EBITDA Margin	5.3	5.5	5.6	5.7	5.8
ROA	2.3	3.0	3.2	3.3	3.4
ROE	5.9	7.5	7.8	8.0	8.1
배당수익률	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
배당성향	39.1	29.4	26.6	24.5	22.7
안정성					
순차입금(십억원)	817	862	928	999	1,070
차입금/자본총계비율(%)	41.2	42.5	43.3	43.9	44.2
Valuation(X)					
PER	26.3	19.9	17.3	15.9	14.7
PBR	1.5	1.5	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	9.8	9.2	8.5	8.1	7.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS리테일 (007070)	2016.01.13	매수	75,000원	-32.6	-12.5
	2017.01.13	1년경과		-30.5	-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 2019년 1월 3일 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
- 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 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	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 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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.