

GS리테일(007070)

여전히 좋은 편의점

리스 회계 기준 변경을 포함해 컨센서스 부합
비용 절감 지속한 편의점 vs. 가격 경쟁한 슈퍼
안정적 이익 상황을 보고 매수 추천

Facts : 리스 회계 기준 변경을 포함해 컨센서스 부합

1분기 영업이익은 214억원으로 컨센서스 및 추정치와 유사한 수준이다. 다만 리스회계 기준 변경으로 기존 임차료가 리스자산 상각비(영업비용), 이자비용(영업외비용)으로 분할 인식되어 영업이익이 소폭 증가하는 효과가 있었다. 리스 초기에 리스 부채가 커 이자비용이 크게 인식되기 때문에(2019/3/8 'IFRS 16 리스 회계기준 도입 영향' 참고) 세전이익은 27% 감소했다. 편의점은 미세면지 영향으로 인한 객수 부진에도 불구하고 비용 절감을 통한 이익 증가를 기록했으나, 슈퍼가 경쟁 심화로 적자 전환했다. 호텔은 안정적 임대 수익 대비 기업형 호텔 행사 매출이 부진해 이익이 소폭 감소했다.

Pros & cons : 비용 절감 지속한 편의점 vs. 가격 경쟁한 슈퍼

전년도에 이어 편의점 비용절감이 눈에 띄었다. 편의점 출점은 순증 153개, 기존 점매출 증가율은 미세면지로 인한 객수 감소 영향으로 1% 증가에 그쳤으나 슈퍼마켓과의 MD 통합이 마무리되며 일반상품 이익률이 0.5%p 개선되며 원가가 30억원 절감되었다. 광고관측비 절감 20억원, 투자비 및 인건비 효율화 각각 5억원으로 이익이 35% 증가했다. 슈퍼 부문은 적자 48억원을 기록해 부진했다. 객단가 하락으로 기존점매출 증가율이 0%에 그쳤다. 최근 심화된 가격 경쟁 영향으로 이익률이 하락했고, 최저임금 인상 여파로 인건비도 증가했다.

Action : 안정적 이익 상황을 보고 매수 추천

2분기부터는 편의점 비용절감 효과가 1분기만큼 크지 않으나, 전자담배 줄 출시효과와 객수 회복으로 1~2% 수준의 기존점매출 증가율과 출점을 지속하며 안정적인 이익 증가를 이어갈 전망이다. 상품 MD 통합이 전 영역으로 확대된 만큼 매출 개선도 계속해서 기대할 수 있다. 기타 부문 중 H&B 손실도 전년동기 60억원에서 40억원으로 개선된 만큼, 부진 점포 폐점 효과가 지속될 것이다. 편의점 채널의 안정적인 성장과 기타 부문 적자 축소로 완만한 밸류에이션 상승을 기대해 매수 의견과 목표주가 46,000원을 유지한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 46,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/2)	2,213
주가(5/2)	39,100
시가총액(십억원)	3,011
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저가(원)	43,950/29,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,416
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.1/21.5
주요주주(%)	GS 외 1인 65.8

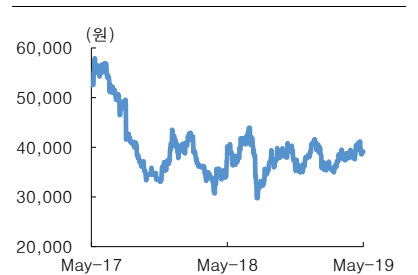
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	25.9	21.0	18.7
PBR(x)	1.5	1.4	1.3
ROE(%)	5.9	6.7	7.2
DY(%)	1.6	1.7	1.7
EV/EBITDA(x)	9.2	8.3	7.9
EPS(원)	1,566	1,861	2,092
BPS(원)	27,116	28,264	29,642

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.0	4.3	(2.6)
KOSPI 대비(%p)	0.3	(1.3)	9.1

주가추이



자료: FnGuide

허나래

narae.heo@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,994.8	2,198.9	2,325.4	2,172.5	2,082.8	(4.1)	4.4	2,086.2
영업이익	21.6	55.7	77.6	25.3	21.4	(15.4)	(0.9)	22.5
영업이익률(%)	1.1	2.5	3.3	1.2	1.0			1.1
세전이익	26.2	63.2	83.6	6.6	19.2	191.1	(26.6)	25.4
순이익	16.0	44.2	58.9	1.5	7.6	408.5	(52.8)	18.3

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	64	86	31	166	180	203	222
YoY	(17.2)	4.9	39.8	(18.1)	(0.9)	15.0	11.3	23.7	(24.0)	8.8	12.7	9.3
영업이익률	1.1	2.5	3.3	1.2	1.0	2.8	3.6	1.4	2.0	2.1	2.2	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	6	(1)	(13)	(2)	2	2
YoY	NM	NM	137.5	NM	NM	3.8	2.0	NM	NM	NM	NM	52.0
영업이익률	0.3	0.3	1.4	(2.7)	(0.2)	0.3	1.4	(0.2)	(0.9)	0.2	0.1	0.2
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	64
YoY	231.8	nm	66.7	4.7	(4.1)	3.9	8.8	21.8	144.5	97.3	8.6	3.4
영업이익률	21.9	14.9	20.0	22.4	21.7	14.5	20.0	23.2	11.9	19.8	19.8	18.9
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)	(17)	(15)	(14)	(59)	(67)	(61)	(55)
세전이익	26	63	84	7	19	62	84	29	189	180	194	218
지배주주순이익	16	44	59	1	8	47	64	24	118	121	143	160
YoY	(29.9)	5.2	54.1	(90.1)	(52.6)	6.0	8.3	1,543.0	(56.9)	2.1	18.3	12.4

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	1,810	1,896	1,922
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	2,754	2,862	2,910
지배주주지분	2,030	2,088	2,176	2,282	2,406
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	1,802	1,860	1,953	2,064	2,192
비지배주주지분	363	370	375	380	385
자본총계	2,393	2,458	2,551	2,662	2,791

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	442	325	532	564	542
당기순이익	115	132	148	166	184
유형자산감가상각비	225	250	249	251	259
무형자산상각비	46	51	52	54	56
자산부채변동	59	(169)	77	86	36
기타	(3)	61	6	7	7
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)	(100)	(111)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	113	79	(95)	(45)	(55)
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)

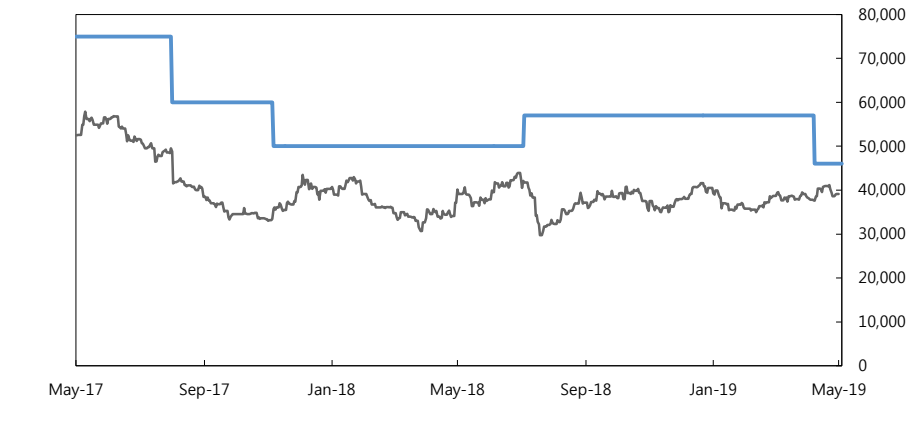
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,267	8,692	9,084	9,462	9,834
매출원가	6,707	6,853	6,649	6,411	5,961
매출총이익	1,559	1,839	2,434	3,051	3,873
판매관리비	1,394	1,658	2,231	2,829	3,632
영업이익	166	180	203	222	241
금융수익	27	29	27	28	29
이자수익	26	25	24	25	26
금융비용	28	32	51	48	45
이자비용	28	30	51	48	45
기타영업외손익	24	4	18	18	19
관계기업관련손익	1	(1)	(1)	(1)	(2)
세전계속사업이익	189	180	194	218	242
법인세비용	74	47	47	53	59
연결당기순이익	115	132	148	166	184
지배주주지분순이익	118	121	143	160	178
기타포괄이익	7	(15)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	122	118	143	161	179
지배주주지분포괄이익	126	107	138	156	173
EBITDA	437	481	504	528	556

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,535	1,566	1,861	2,092	2,315
BPS	26,369	27,116	28,264	29,642	31,245
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	18.8	12.4	10.7
EPS증가율	(56.9)	2.0	18.8	12.4	10.7
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	1.6	1.7	1.8
EBITDA Margin	5.3	5.5	5.6	5.6	5.7
ROA	2.3	2.6	2.8	3.1	3.3
ROE	5.9	5.9	6.7	7.2	7.6
배당수익률	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7
배당성향	39.1	41.5	34.9	31.1	28.1
안정성					
순차입금(십억원)	817	920	818	766	704
차입금/자본총계비율(%)	41.2	43.6	38.3	35.0	31.4
Valuation(X)					
PER	26.3	25.9	21.0	18.7	16.9
PBR	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	9.8	9.2	8.3	7.9	7.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS리테일 (007070)	2016.05.11	매수	75,000원	-32.9	-21.2
	2017.05.11	1년경과		-30.0	-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 5월 2일 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 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.