



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오리나

02 3779 0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	50,000 원
현재주가	36,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(4/26)	3,217.53 pt
시가총액	28,259 억원
발행주식수	77,000 천주
52 주 최고가 /	43,850 / 31,300 원
90 일 일평균거래대금	111.16 억원
외국인 지분율	14.7%
배당수익률(21.12E)	2.0%
BPS(21.12E)	31,840 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -10.8%
	6개월 -30.4%
	12개월 -53.1%
주주구성	GS (외 2 인) 65.8%
	국민연금공단 (외 1 인) 6.0%
	GS 리테일우리사주 (외 1 인) 0.1%

Stock Price



GS리테일 (007070)

1Q21 Review: 당사 추정치 부합

1Q21 Review: 당사 추정치 부합

GS리테일의 K-IFRS 연결 기준 2021년 1분기 매출액은 전년동기대비 1.9% 감소한 2조 1,001억원, 영업이익은 전년동기대비 57.7% 감소한 375억원으로, 시장 기대치에는 하회했으나 당사 추정치에는 대체로 부합했다. 영업이익이 큰 폭으로 하락한 것은 지난 해 1분기 자문 수수료 450억원이 일회성 이익으로 반영됨에 따른 것이다. 편의점 1Q21 기준점 신장률은 -1% 수준을 기록했고(담배 제외 시 -2%), 주류/음료 등 카테고리가 매출 호조를 보였다(yoy +18.0%). 이에 1Q21 매출액은 YoY 2.8% 증가한 1조 6,479억원, 영업이익은 YoY 3.0% 증가한 418억원을 기록했다. 1Q21 FF 부문 매출액이 YoY 13.0% 감소했으나, 4월은 우호적인 날씨로 3월 대비 개선을 보이고 있는 것으로 판단한다. 출점은 순조롭게 진행 중이다. 동사의 출점 순증은 연간 800개를 예상하며, 1분기에는 이 목표에 부합하는 수준의 출점이 되었을 것으로 추정한다.

슈퍼마켓 부문은 지난 해 코로나19로 근거리 쇼핑 확산에 따른 반사이익이 있어 기존점 신장률은 한자릿수 역신장을 기록했다. 이에 따라 1Q21 매출액은 YoY 13.5% 감소한 2,985억원을 기록했지만, 동사가 지속해 온 체인 오퍼레이션 구조조정을 통해 영업이익은 111억원을 기록해 잘 방어한 모습이다. 호텔 부문은 투숙률이 50% 미만으로 지속되고 있으나(그랜드 25%, 코엑스 31.3%, 나인트리 45.8%), 운영 효율화를 통해 1억원의 영업이익을 기록해 당사 추정치를 상회했다. 3Q20 매출액이 YoY 15.4% 감소했음에도 영업이익은 154억원으로 큰 폭의 흑전을 시현했다.

투자의견 Buy 및 목표주가 50,000원 유지

GS리테일에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 50,000원을 유지한다. 2021년 예상 실적기준 현 주가는 12.3배다. 지난 해 2~3분기 코로나19 및 비우호적 날씨로 편의점 업종의 기저효과, 올해 백신 접종에 따른 유통 인구의 회복, 편의점 성수기가 맞물려 올해 2~3분기 실적 모멘텀이 풍부하다고 판단한다. 동사의 경우 올해 7월 홈쇼핑과의 합병 이후 시너지 또한 지속해서 기대되는 요소다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	9,007	8,862	9,150	9,595	9,993
영업이익	239	253	257	350	385
세전계속사업손익	200	201	270	375	441
순이익	144	155	205	270	317
EPS (원)	1,729	2,187	2,587	3,095	3,577
증감률 (%)	10.4	26.5	18.3	19.6	15.5
PER (x)	22.7	15.7	14.2	11.9	10.3
PBR (x)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	6.4	5.7	5.4	4.2	4.3
영업이익률 (%)	2.7	2.8	2.8	3.6	3.9
EBITDA 마진 (%)	10.0	10.4	10.0	9.5	8.8
ROE (%)	6.2	7.5	8.4	9.3	9.9
부채비율 (%)	174.6	169.1	166.1	156.2	145.4

주: IFRS 연결 기준

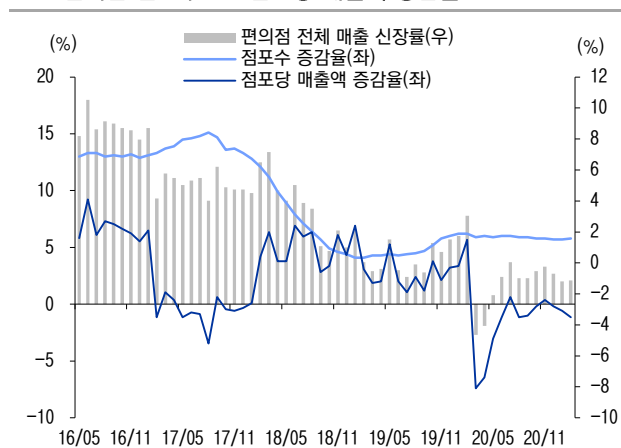
자료: GS리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 GS 리테일 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
추정 실적											
매출액	21,419	22,107	23,488	21,472	21,001	23,411	24,869	22,222	88,486	91,365	95,951
CVS	16,028	17,629	18,786	17,272	16,479	18,319	19,380	17,673	69,715	71,851	75,030
Supermarket	3,451	3,146	3,294	2,847	2,985	3,723	3,737	2,864	12,738	13,310	13,129
호텔	453	360	405	442	452	504	709	636	1,660	2,301	3,500
기타	1,487	721	869	911	947	865	1,043	1,048	3,988	3,903	4,293
영업이익	888	592	789	258	375	765	938	495	2,527	2,573	3,501
CVS	406	702	810	374	418	788	911	530	2,292	2,647	2,789
Supermarket	164	92	154	-94	111	149	157	57	316	474	299
호텔	-7	-118	-18	-34	1	25	50	57	-177	133	595
기타	373	-84	-219	-46	-222	-197	-179	-150	24	-748	-183
영업이익률	4.1%	2.7%	3.4%	1.2%	1.8%	3.3%	3.8%	2.2%	2.8%	2.8%	3.6%
CVS	2.5%	4.0%	4.3%	2.2%	2.5%	4.3%	4.7%	3.0%	3.3%	3.7%	3.7%
Supermarket	4.8%	2.9%	4.7%	-3.3%	3.7%	4.0%	4.2%	2.0%	2.5%	3.6%	2.3%
호텔	-1.5%	-32.8%	-4.4%	-7.7%	0.2%	5.0%	7.0%	9.0%	-10.7%	5.8%	17.0%
기타	25.1%	-11.7%	-25.2%	-5.0%	-23.4%	-15.0%	-12.0%	-10.0%	0.6%	-19.2%	-4.3%
매출액 성장률	2.8%	-4.2%	-1.1%	-4.2%	-1.9%	5.9%	5.9%	3.5%	-1.8%	3.2%	4.9%
영업이익 성장률	315.0%	-23.0%	-12.8%	-48.2%	-57.7%	29.1%	18.9%	91.9%	5.7%	1.9%	36.1%

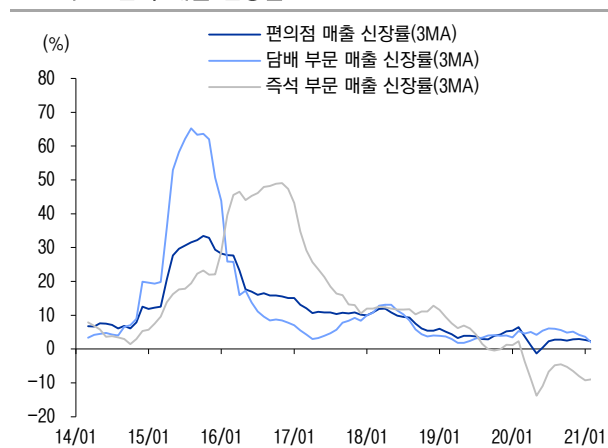
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 편의점 점포수 vs. 점포당 매출액 증감율



자료: 산업통상자원부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 주요 품목 매출 신장률



자료: 산업통상자원부, 이베스트투자증권 리서치센터

GS리테일 (007070)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	800	923	1,462	2,644	2,673
현금 및 현금성자산	58	37	467	1,602	1,605
매출채권 및 기타채권	267	274	313	329	343
재고자산	183	189	242	254	265
기타유동자산	292	423	441	458	460
비유동자산	6,249	6,254	6,027	5,111	5,389
관계기업투자등	116	127	132	138	143
유형자산	2,297	2,299	1,945	1,692	1,513
무형자산	136	112	83	62	47
자산총계	7,050	7,178	7,489	7,755	8,062
유동부채	1,777	1,682	1,847	1,900	1,948
매입채무 및 기타채무	531	570	720	757	789
단기금융부채	875	738	738	738	738
기타유동부채	371	374	389	405	422
비유동부채	2,705	2,828	2,828	2,828	2,828
장기금융부채	2,069	2,217	2,217	2,217	2,217
기타비유동부채	637	612	612	612	612
부채총계	4,483	4,511	4,675	4,728	4,777
지배주주지분	2,190	2,304	2,452	2,664	2,923
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
이익잉여금	1,969	2,083	2,230	2,443	2,702
비지배주주지분(연결)	377	363	363	363	363
자본총계	2,567	2,667	2,814	3,027	3,286

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	804	806	940	1,030	1,155
당기순이익(손실)	144	155	205	270	317
비현금수익비용가감	833	820	666	740	802
유형자산감가상각비	618	631	629	541	479
무형자산상각비	41	37	32	24	18
기타현금수익비용	1	35	-85	-15	12
영업활동 자산부채변동	-85	-40	69	20	36
매출채권 감소(증가)	2	-1	-38	-16	-14
재고자산 감소(증가)	42	-5	-53	-13	-11
매입채무 증가(감소)	-44	20	149	37	32
기타자산, 부채변동	-85	-53	11	12	29
투자활동 현금	-301	-391	-452	-437	-614
유형자산처분(취득)	-251	-297	-275	-458	-420
무형자산 감소(증가)	-1	-4	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-30	-166	-23	-24	-25
기타투자활동	-19	76	-151	48	-166
재무활동 현금	-507	-436	-58	-58	-58
차입금의 증가(감소)	-452	-373	0	0	0
자본의 증가(감소)	-54	-62	-58	-58	-58
배당금의 지급	54	62	58	58	58
기타재무활동	-1	0	0	0	0
현금의 증가	-4	-21	430	1,135	3
기초현금	62	58	37	467	1,602
기말현금	58	37	467	1,602	1,605

자료: GS리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	9,007	8,862	9,150	9,595	9,993
매출원가	7,065	7,031	7,229	7,580	7,895
매출총이익	1,942	1,831	1,922	2,015	2,099
판매비 및 관리비	1,703	1,579	1,664	1,665	1,714
영업이익	239	253	257	350	385
(EBITDA)	898	921	918	915	882
금융손익	-30	-10	45	43	47
이자비용	73	69	28	28	28
관계기업등 투자손익	-1	-7	-5	-5	-5
기타영업외손익	-8	-34	-27	-12	14
세전계속사업이익	200	201	270	375	441
계속사업법인세비용	56	46	65	105	124
계속사업이익	144	155	205	270	317
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	144	155	205	270	317
지배주주	133	168	199	238	275
총포괄이익	137	159	205	270	317
매출총이익률 (%)	21.6	20.7	21.0	21.0	21.0
영업이익률 (%)	2.7	2.8	2.8	3.6	3.9
EBITDA마진률 (%)	10.0	10.4	10.0	9.5	8.8
당기순이익률 (%)	1.6	1.7	2.2	2.8	3.2
ROA (%)	2.2	2.4	2.7	3.1	3.5
ROE (%)	6.2	7.5	8.4	9.3	9.9
ROIC (%)	4.1	3.8	3.9	5.8	6.9

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	22.7	15.7	14.2	11.9	10.3
P/B	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.4	5.7	5.4	4.2	4.3
P/CF	3.1	2.7	3.2	2.8	2.5
배당수익률 (%)	1.9	2.2	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
매출액	3.6	-1.6	3.2	4.9	4.1
영업이익	32.5	5.7	1.9	36.1	9.9
세전이익	11.3	0.5	34.6	38.9	17.3
당기순이익	8.5	7.6	32.6	31.7	17.3
EPS	10.4	26.5	18.3	19.6	15.5
안정성 (%)					
부채비율	174.6	169.1	166.1	156.2	145.4
유동비율	45.0	54.9	79.2	139.2	137.2
순차입금/자기자본(x)	105.0	97.2	76.4	33.1	29.9
영업이익/금융비용(x)	3.3	3.7	9.2	12.5	13.7
총차입금 (십억원)	2,943	2,954	2,954	2,954	2,954
순차입금 (십억원)	2,696	2,593	2,149	1,001	983
주당지표(원)					
EPS	1,729	2,187	2,587	3,095	3,577
BPS	28,443	29,928	31,840	34,595	37,959
CFPS	12,680	12,655	11,311	13,115	14,526
DPS	750	750	750	750	750

GS리테일

목표주가 추이

(원)

60,000

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

19/04

19/10

20/04

20/10

21/04

주가

목표주가

투자이견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최저 대비	최고 대비	평균 대비
2015.05.04	변경	오리아			
2019.07.30	Buy	48,000	-15.4		-18.4
2019.08.19	Buy	51,000	-17.6		-24.6
2020.03.26	Buy	40,000	-8.8		-22.4
2020.04.28	Buy	50,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오리아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)