

1Q21 Review: 유통 내 방어주로 추천

매수
(유지)목표가: 48,000원
상승여력: 30.8%

김명주 myoungjoo.kim@miraeeasset.com

경민정 minjeong_kyeong@miraeeasset.com

1Q21 Review

매출 2조 1,001억원(-1.9%YoY), 영업이익 375억원 (-57.7% YoY)

- 코로나19지속에 따른 편의점 부진으로 컨센서스 및 당사 추정치 소폭 하회
- 편의점 기준점 -1% 기록(일반 -2%). 긍정적인 점은 3월 기준점/일반 모두 양전환
- 높은 기저에도 불구하고 슈퍼 부문 약진. 다만 1) 높은 기저와 2) 매장 효율화 작업에 따른 매출 감소 지속으로 금년 영업이익 감소 예상
- 코로나19 장기화에 따라 호텔 등 기타 부문 부진 지속

악재보다는 호재가 기대

추가적 악재는 제한적. 합병 전략에 주목

- 코로나19 제외 시 편의점 산업 내 추가적인 악재는 제한적
- GS홈쇼핑과의 합병 후 시너지에 대한 기대감 낮은 상태. 주가는 불확실성에 따른 디스카운트 반영 상태
- 합병기일 21.7.1일. 합병 전략 및 시너지 방안 구체화될 것으로 예상
- 일차적으로 기대 가능한 방안은 1) 편의점 매장을 이용한 물류 효율화 및 물류 통합 및 2) SKU 확대 등에 따른 전사 바잉파워 개선
- GS리테일 내 편의점 및 슈퍼는 지난 2년간 구매 통합 이미 완료

목표주가 및 투자 의견

목표주가 48,000원, 투자 의견 매수 유지

- 22년 기준 PER 11.7배 수준. 1) 비편의점 부문 부진 및 2) GS홈쇼핑과의 합병 불확실성 등이 고려된 주가. 밸류에이션 부담 없음
- GS홈쇼핑과의 합병은 디스카운트 요인으로 주가에 이미 반영. 주가 하방 경직성 높음
- 현실적인 합병 방안 도출 시 주가 상승 포인트로 작용할 것
- 하방 경직성이 높고 호재가 기대되는 유통 내 방어주로 추천

Key data



현재주가(21/4/26, 원)	36,700	시가총액(십억원)	2,826
영업이익(21F, 십억원)	271	발행주식수(백만주)	105
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	277	유동주식비율(%)	34.1
EPS 성장률(21F, %)	17.6	외국인 보유비중(%)	14.7
P/E(21F, x)	14.3	베타(12M) 일간수익률	0.38
MKT P/E(21F, x)	13.9	52주 최저가(원)	31,300
KOSPI	3,217.53	52주 최고가(원)	43,850

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.0	6.8	17.3
상대주가	-10.3	-22.2	-31.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (십억원)	8,267	8,692	9,007	8,862	9,200	9,635
영업이익 (십억원)	166	180	239	253	271	346
영업이익률 (%)	2.0	2.1	2.7	2.9	2.9	3.6
순이익 (십억원)	118	121	133	168	198	245
EPS (원)	1,535	1,566	1,729	2,187	2,572	3,180
ROE (%)	5.9	5.9	6.2	7.5	8.4	9.7
P/E (배)	26.3	25.9	22.7	15.7	14.3	11.5
P/B (배)	1.5	1.5	1.4	1.2	1.2	1.1
배당수익률 (%)	1.5	1.6	1.9	2.6	2.5	2.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. GS리테일 1분기 실적

(십억원, %, %p)

	1Q20	4Q20	1Q21			성장률	
			발표치	추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,142	2,161	2,100	2,100	2,141	-2.0	-2.8
영업이익	89	25.7	37.5	40.9	42	-57.8	46.0
영업이익률 (%)	4.1	1.2	1.8	1.9	1.9	-2.4	0.6
순이익	55	7	36	33	27	-34.0	441.4

주: 순이익은 지배주주기준 순이익

자료: GS리테일, Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. GS리테일 연간실적 변경

(십억원, %, %p)

	변경전		변경후		변동률		변경사유
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	
매출액	9,299	9,689	9,200	9,635	-1.1	-0.6	
영업이익	285	342	271	346	-5.0	1.1	
영업이익률 (%)	3.2	3.5	2.9	3.6	-0.2	0.1	
순이익	200	238	198	245	-1.0	2.8	

주: 순이익은 지배주주 기준

자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. GS리테일 실적 추정

(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	2,083	2,308	2,376	2,241	2,142	2,211	2,349	2,161	2,100	2,341	2,439	2,320	9,007	8,862	9,200	9,635
편의점	1,557	1,758	1,818	1,724	1,603	1,763	1,879	1,727	1,648	1,920	2,008	1,893	6,856	6,972	7,469	7,773
슈퍼마켓	376	385	389	326	345	315	329	285	299	291	294	292	1,475	1,274	1,175	1,203
파르나스	67	76	75	86.9	45	36	41	44	45	48	50	50	304	166	193	310
기타	83	88	94	105	75	74	87	105	109	83	87	85	370	379	364	349
매출총이익	436	504	520	489	507	484	488	416	445	483	504	474	1,942	1,831	1,906	2,014
영업이익	21	77	91	50	89	59	79	26	38	85	98	50	239	253	271	346
세전이익	19	72	90	18	61	52	84	4	51	83	100	33	200	201	267	327
순이익	8	53	66	7	55	39	68	7	36	62	75	24	133	168	198	245
YoY 증가율 (%)																
매출액	4.4	4.9	2.2	3.1	2.8	-4.2	-1.1	-3.6	-2.0	5.9	3.8	7.4	3.6	-1.6	3.8	4.7
영업이익	-0.9	38.0	16.7	97.2	314.9	-23.1	-12.8	-48.5	-57.8	43.1	24.6	95.9	32.5	5.8	7.2	27.8
순이익	-52.6	19.3	11.5	382.1	624.7	-25.4	2.9	-6.6	-34.0	58.4	11.2	266.2	10.4	26.5	17.6	23.6

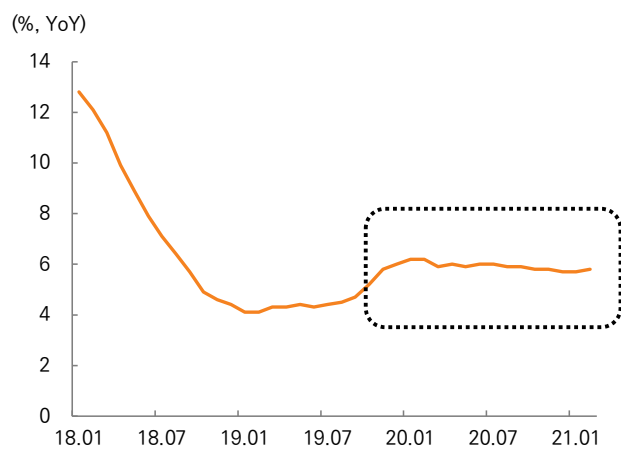
주1: 순이익은 지배주주기준

주2: 과거 수치는 신수익회계기준을 적용하지 않음 값임

주3: GS홈쇼핑 합병은 아직 반영하지 않음

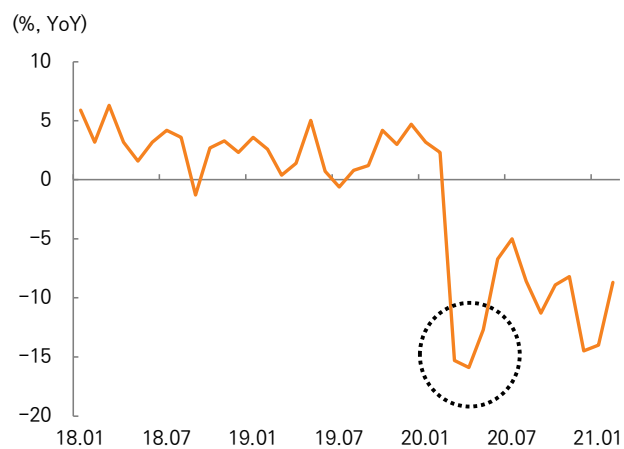
자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 편의점 산업 점포수 증가 추이



자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 편의점 산업 객단가 추이



자료: 산업통상자원부, 미래에셋증권 리서치센터

GS리테일 (007070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	9,007	8,862	9,200	9,635
매출원가	7,065	7,031	7,294	7,621
매출총이익	1,942	1,831	1,906	2,014
판매비와관리비	1,703	1,579	1,636	1,668
조정영업이익	239	253	271	346
영업이익	239	253	271	346
비영업손익	-39	-52	-4	-19
금융손익	-35	-33	-16	-16
관계기업등 투자손익	-1	-7	0	0
세전계속사업손익	200	201	267	327
계속사업법인세비용	56	46	71	82
계속사업이익	144	155	196	245
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	144	155	196	245
지배주주	133	168	198	245
비지배주주	10	-14	-2	0
총포괄이익	137	163	196	245
지배주주	126	177	225	281
비지배주주	11	-14	-29	-36
EBITDA	898	921	799	727
FCF	558	504	611	428
EBITDA 마진율 (%)	10.0	10.4	8.7	7.5
영업이익률 (%)	2.7	2.9	2.9	3.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.5	1.9	2.2	2.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	800	923	1,168	1,108
현금 및 현금성자산	58	37	232	140
매출채권 및 기타채권	267	274	295	307
재고자산	183	189	203	211
기타유동자산	292	423	438	450
비유동자산	6,249	6,254	5,880	5,708
관계기업투자등	62	65	69	72
유형자산	2,297	2,299	1,946	1,790
무형자산	136	112	83	61
자산총계	7,050	7,178	7,049	6,817
유동부채	1,777	1,682	1,583	1,447
매입채무 및 기타채무	511	548	588	614
단기금융부채	875	738	569	389
기타유동부채	391	396	426	444
비유동부채	2,705	2,828	2,673	2,402
장기금융부채	2,069	2,217	2,017	1,717
기타비유동부채	636	611	656	685
부채총계	4,483	4,511	4,256	3,849
지배주주지분	2,190	2,304	2,431	2,607
자본금	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156
이익잉여금	1,969	2,083	2,212	2,388
비지배주주지분	377	363	361	361
자본총계	2,567	2,667	2,792	2,968

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	804	806	757	632
당기순이익	144	155	196	245
비현금수익비용가감	833	820	581	432
유형자산감가상각비	618	631	499	360
무형자산상각비	41	37	29	21
기타	174	152	53	51
영업활동으로인한자산및부채의변동	-85	-40	73	47
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	-1	-13	-8
재고자산 감소(증가)	42	-5	-14	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-44	20	28	18
법인세납부	-52	-86	-71	-82
투자활동으로 인한 현금흐름	-301	-391	-118	-171
유형자산처분(취득)	-229	-281	-146	-204
무형자산감소(증가)	-1	-4	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-71	-16	-12	-8
기타투자활동	0	-90	40	41
재무활동으로 인한 현금흐름	-507	-436	-438	-549
장단기금융부채의 증가(감소)	1,872	11	-369	-480
자본의 증가(감소)	0	1	0	0
배당금의 지급	-54	-62	-69	-69
기타재무활동	-2,325	-386	0	0
현금의 증가	-4	-21	195	-92
기초현금	62	58	37	232
기말현금	58	37	232	140

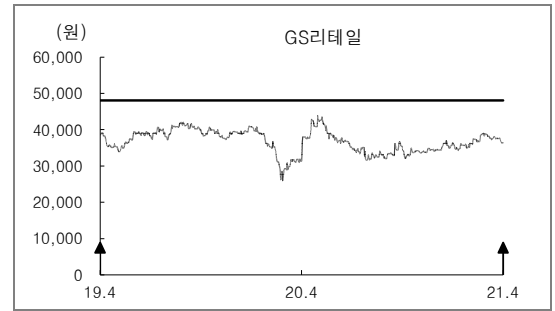
자료: GS리테일, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	22.7	15.7	14.3	11.5
P/CF (x)	3.1	2.7	3.6	4.2
P/B (x)	1.4	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	6.8	6.3	6.5	6.6
EPS (원)	1,729	2,187	2,572	3,180
CFPS (원)	12,680	12,655	10,094	8,784
BPS (원)	28,443	29,928	31,578	33,858
DPS (원)	750	900	900	900
배당성향 (%)	40.2	44.8	35.3	28.3
배당수익률 (%)	1.9	2.6	2.5	2.5
매출액증가율 (%)	3.6	-1.6	3.8	4.7
EBITDA증가율 (%)	86.7	2.6	-13.2	-9.0
조정영업이익증가율 (%)	32.8	5.9	7.1	27.7
EPS증가율 (%)	10.4	26.5	17.6	23.6
매출채권 회전율 (회)	50.2	49.7	50.1	49.5
재고자산 회전율 (회)	44.2	47.6	47.0	46.5
매입채무 회전율 (회)	18.7	19.2	18.7	18.4
ROA (%)	2.4	2.2	2.8	3.5
ROE (%)	6.2	7.5	8.4	9.7
ROIC (%)	4.3	4.1	5.0	6.6
부채비율 (%)	174.6	169.1	152.4	129.7
유동비율 (%)	45.0	54.9	73.8	76.6
순차입금/자기자본 (%)	106.6	104.9	72.4	54.8
조정영업이익/금융비용 (x)	3.3	3.7	3.2	4.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS리테일 (007070)				
2019.03.31	매수	48,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

* 2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 GS리테일(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.