

**편의점**

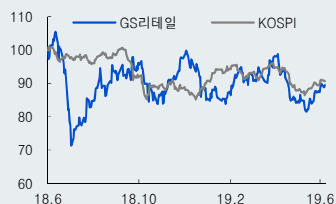
Company Report  
 2019.6.26

투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	48,000원
현재주가(19/06/25)	37,300원
상승여력	29%

영업이익(19F, 십억원)	219
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	204
EPS 성장률(19F, %)	18.8
MKT EPS 성장률(19F, %)	-21.7
P/E(19F, x)	20.1
MKT P/E(19F, x)	12.3
KOSPI	2,121.64

시가총액(십억원)	2,872
발행주식수(백만주)	77
유동주식비율(%)	34.1
외국인 보유비중(%)	20.6
베타(12M) 일간수익률	0.49
52주 최저가(원)	29,750
52주 최고가(원)	43,950

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.4	-8.8	-11.8
상대주가	1.6	-11.7	-2.0



[유통]

김명주  
 02-3774-1458  
 myoungjoo.kim@miraeasset.com

# GS리테일 (007070)

## 2Q Preview: 다시 좋아질 준비

### 2Q Preview: 영업이익의 655억원 예상

GS리테일 2Q19 연결 기준 영업이익의 655억원(18%YoY)을 예상하며 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 판단한다. 상회 이유는 2Q19 편의점 외형 성장이 기대치에 보다 하회했음에도 불구하고 매입을 개선에 따라 편의점 영업이익 개선이 예상되기 때문이다. 슈퍼는 1Q에 이어 적자 지속될 것으로 판단하나 할라블라 적자 폭 감소가 이를 상쇄할 것으로 판단한다. 결론적으로 매입을 개선에 따른 편의점 호조로 1Q18 대비 영업이익 개선이 예상된다.

편의점: 2Q19 영업이익의 715억원(9.5%YoY), SSG 0.8~1%(일반 SSG 1%~1.2%) 예상. 2Q18 대비 비우호적인 날씨와 기저효과(18.6월 월드컵)로 외형은 기대치에 못 미칠 것으로 예상. 그러나 1Q19와 마찬가지로 매입을 개선에 따라 영업이익은 1Q19 대비 개선될 것으로 판단. 매입을 개선 효과는 분기를 거듭할수록 더욱더 커질 가능성이 높음

기타: 슈퍼는 1Q19에 이어 적자 지속될 것으로 판단. 1) 작황 호조에 따른 객단가 하락과 2) 쿠팡, 마켓컬리, 오아시스 등의 약진에 따른 식품 매출 하락으로 19년도 큰 폭의 개선은 기대하기 힘들. 반면 할라블라는 지속적인 부진점 폐점으로 1Q19 대비 적자폭은 감소할 것

### 디스카운트 요인 제거 중, 다시 좋아질 준비

2018년 경쟁사 대비 GS리테일이 양호한 외형 성장에도 불구하고 디스카운트를 받았던 요인은 원가 및 판매비 등 비용의 비효율적인 집행에 따른 역레버리지 효과 때문이다. 금년부터 GS리테일의 디스카운트 요인이 제거될 것으로 판단한다.

1) 매입 원가를 개선: 작년 말 기준으로 관련 시스템 및 SKU 통합 후 상품 별 계약 기간 만료 시 마다 편의점/슈퍼 통합 매입 계약을 진행하고 있다. 정확히 규모는 산정할 수 없으나 편의점의 매출 중 공동 매입이 가능한 음료 및 생활용품 매출 비중이 45%임을 감안할 때 (약 2.5조원 수준 가정) 보수적으로 50bp 매입을 개선 가정 시 연간 약 120억원 절감 가능하다.

2) 판매비 절감: 15년~17년 많은 편의점 출점에 따라 집기/시설 투자가 많이 진행되었다. 5년 감가상각이 끝나는 내년부터 감가상각비 또한 의미 있게 줄 것으로 판단한다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 48,000원 유지

GS리테일 투자 의견 매수, 목표주가 48,000원 유지한다. 2분기 편의점의 외형 성장은 기대보다 부진할 것으로 예상되나 매출원가 개선에 따라 양호한 영업이익이 예상된다. 하반기로 진입하면서 경쟁사 대비 GS리테일의 디스카운트 요인이 차츰 제거될 것이다. 이에 따라 금년에는 영업이익 레버리지 효과가 발생할 것으로 판단한다. 또한 편의점 채널은 전통 유통 산업을 위협하는 온라인으로부터 유일하게 자유로운 채널이다. 유통 내 편의점 기업, 그리고 매출원가 개선이 예상되는 GS리테일의 수혜가 예상된다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	6,273	7,402	8,267	8,692	8,991	9,152
영업이익 (십억원)	226	218	166	180	219	259
영업이익률 (%)	3.6	2.9	2.0	2.1	2.4	2.8
순이익 (십억원)	164	274	118	121	143	179
EPS (원)	2,133	3,562	1,535	1,566	1,860	2,319
ROE (%)	9.5	14.5	5.9	5.9	6.7	7.9
P/E (배)	25.2	13.4	26.3	25.9	20.1	16.1
P/B (배)	2.3	1.8	1.5	1.5	1.3	1.2
배당수익률 (%)	1.6	2.3	1.5	1.6	1.7	1.7

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

표 1. 2Q19 Preview

(십억원, %, %p)

	2Q18	1Q19	2Q19F		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,199	2,083	2,277	2,303	3.6	9.3
<b>영업이익</b>	<b>56</b>	<b>21</b>	<b>66</b>	<b>64</b>	<b>17.6</b>	<b>206.2</b>
영업이익률 (%)	2.5	1.0	2.9	2.8	0.3	1.8
순이익	44	8	47	47	5.6	513.9

주: K-IFRS 연결 기준, 컨센서스는 Dataguide 기준  
 자료: GS리테일, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. GS리테일 연간실적 변경

(십억원, %)

	변경전		변경후		변동률		변경사유
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	
매출액	9,007	9,197	8,991	9,152	-0.2	-0.5	
<b>영업이익</b>	<b>209</b>	<b>231</b>	<b>219</b>	<b>259</b>	<b>4.6</b>	<b>12.3</b>	
영업이익률 (%)	2.3	2.5	2.4	2.8	0.1	0.3	
순이익	137	154	143	179	4.6	16.0	

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준  
 자료: Dataguide, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. GS리테일 실적 추정

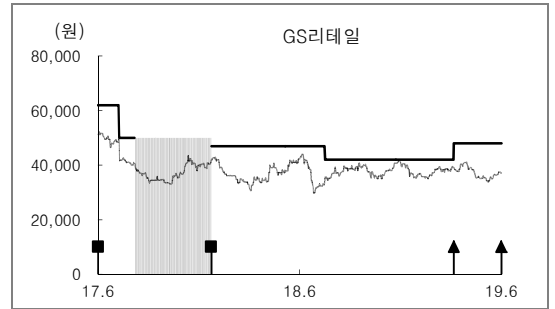
(십억원, %)

(KRW bn)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	1,846	2,088	2,259	2,073	1,995	2,199	2,325	2,173	2,083	2,277	2,411	2,219	8,267	8,692	8,991	9,152
편의점	1,382	1,601	1,729	1,565	1,479	1,670	1,757	1,646	1,557	1,719	1,828	1,682	6,278	6,551	6,786	6,968
슈퍼마켓	355	366	395	344	365	373	409	360	376	409	441	379	1,460	1,507	1,605	1,615
파르나스	53	57	61	75	67	79	70	80	67	74	65	80.5	245	296	287	291
기타	56	65	74	88	84	77	98	87	83	75	77	78	283	338	313	277
매출총이익	339	392	430	398	413	472	486	449	423	495	512	463	1,559	1,839	1,906	1,931
<b>영업이익</b>	<b>26</b>	<b>53</b>	<b>56</b>	<b>31</b>	<b>22</b>	<b>56</b>	<b>78</b>	<b>25</b>	<b>21</b>	<b>66</b>	<b>88</b>	<b>44</b>	<b>166</b>	<b>180</b>	<b>219</b>	<b>259</b>
세전이익	30	53	59	47	26	63	84	7	19	65	85	38	189	180	207	247
순이익	23	42	38	15	16	44	59	2	8	47	61	28	118	121	143	179
<b>YoY 증가율 (%)</b>																
매출액	12.5	12.8	13.7	7.8	8.1	5.3	2.9	4.8	4.4	3.6	3.7	2.2	11.7	5.1	3.4	1.8
영업이익	-1.5	-21.7	-34.9	-19.4	-17.2	4.9	39.7	-18.3	-0.9	17.6	13.4	72.4	-24.0	8.8	21.2	18.7
순이익	19.0	-14.6	-40.5	-89.4	-29.9	5.2	54.1	-90.0	-52.6	5.6	4.2	1759.3	-56.9	2.1	18.8	24.7

주1: 순이익은 지배주주기준  
 주2: 과거 수치는 신수익회계기준을 적용하지 않음 값임  
 자료: GS리테일, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS리테일(007070)				
2019.03.31	매수	48,000	-	-
2018.08.10	Trading Buy	42,000	-10.13	-0.95
2018.01.16	Trading Buy	47,000	-21.46	-6.49
2017.08.31	분석 대상 제외		-	-
2017.08.02	Trading Buy	50,000	-17.54	-14.60
2017.05.11	Trading Buy	62,000	-19.05	-6.61



\* 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 약화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(←), Not covered(▨)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

\* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 GS리테일(을) 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.