

GS리테일(007070)

BI 교체에 따른 비용 추산

편의점과 슈퍼마켓, 2005년 이후 첫 BI 교체

- 3월 27일, GS리테일이 2005년 이후 처음으로 BI(Brand Identity) 변경과 이에 따른 편의점, 슈퍼마켓 간판 교체 결정
- 편의점은 신규 점포와 재계약 점포를 우선적으로 새로운 BI 적용
- 슈퍼마켓은 2018년말 기준 308개 점포 중 가맹점포 120개, 직영점포가 나머지로 직영점포는 상시 간판 교체 가능

과거 BGF리테일, 이마트24 사례로 추산시 연간 비용 17억~50억원

- 2012년 BGF리테일은 BI를 전면교체하며 점포 7,938개에 대해 310억원의 비용 지출, 점포당 390만원 소요
- 2017년 이마트24 역시 위드미에서 이마트24로 BI를 교체하며 1,552개 점포에 대해 210억원을 지출. 점포당 135만원 수준
- BGF리테일은 간판뿐 아니라 인테리어 등 교체 범위가 더 넓었던 만큼, 이번 GS리테일의 소요 비용은 이마트24 수준에 더 가까울 것으로 추산
- 신규 점포에 대해서는 기존에 소요되는 투자비 외에 더 추가되는 부분은 없음
- 타 브랜드에서 전환되는 경우도 역시 이전과 동일하게 투자비 소요
- 기존 가맹점 중 재계약 도래하는 점포 및 본사 요청으로 선교체하는 경우에 대해 추가 비용 부담
- 올해 재계약할 것으로 추산하는 1,070개 편의점(표 1, 2019/1/15 '편의점 2019년 출점 및 전환 수요 전망' 참조) 및 직영 슈퍼마켓 188개에 대해 연간 추가되는 비용은 17억~50억원 수준(표 3)

매수(유지)

목표주가: 57,000원(유지)

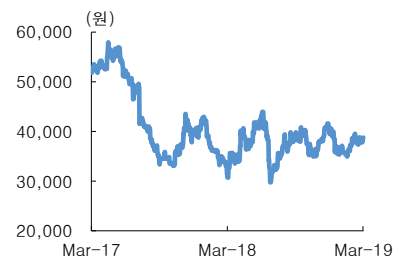
Stock Data

| | |
|-------------------|---------------|
| KOSPI(3/27) | 2,146 |
| 주가(3/27) | 38,750 |
| 시가총액(십억원) | 2,984 |
| 발행주식수(백만) | 77 |
| 52주 최고/최저가(원) | 43,950/29,750 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 7,367 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 34.1/21.7 |
| 주요주주(%) | GS 외 1인 65.8 |

주가상승률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|-----|-------|------|
| 절대주가(%) | 0.9 | (2.8) | 24.6 |
| KOSPI 대비(%p) | 4.9 | 6.1 | 37.1 |

주가추이



자료: FnGuide

| | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|--------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 8,267 | 8,692 | 9,087 | 9,466 | 9,838 |
| 증가율(%) | 11.7 | 5.1 | 4.6 | 4.2 | 3.9 |
| 영업이익(십억원) | 166 | 180 | 213 | 233 | 252 |
| 순이익(십억원) | 118 | 121 | 140 | 152 | 165 |
| EPS(원) | 1,535 | 1,566 | 1,816 | 1,973 | 2,138 |
| 증가율(%) | (56.9) | 2.0 | 15.9 | 8.6 | 8.4 |
| EBITDA(십억원) | 437 | 481 | 519 | 553 | 587 |
| PER(x) | 26.3 | 25.9 | 21.3 | 19.6 | 18.1 |
| EV/EBITDA(x) | 9.8 | 9.2 | 8.4 | 8.1 | 7.7 |
| PBR(x) | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| ROE(%) | 5.9 | 5.9 | 6.6 | 6.9 | 7.1 |
| DY(%) | 1.5 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

허나래

narae.heo@truefriend.com

소매업인만큼 BI 교체는 장기적으로 긍정적이나 비용은 부담

- 타사 대비 오랜 기간 사용된 BI인 만큼 교체가 필요한 시기
- 소비자 인식이 중요한 소매업인 만큼 새로운 BI로 교체는 장기적으로 긍정적
- 다만 편의점, 슈퍼마켓 이익률이 높지 않아 단기적으로 비용이 추가되는 부분은 손익에 부담
- 점포당 소요 비용은 타사 사례를 참고로 추산한 것으로, 실제 비용 확정시 손익 추정 변경 예정

〈표 1〉 편의점 출점, 폐점, 순증 추이 및 전망

(단위: 점포)

| | BGF리테일 | | | GS리테일 | | | 세븐일레븐 | | | 이마트24 | | | 합계 | | |
|-------|--------|-----|-------|-------|-----|-------|-------|-----|-----|-------|-----|-------|-------|-------|-------|
| | 출점 | 폐점 | 순증 | 출점 | 폐점 | 순증 | 출점 | 폐점 | 순증 | 출점 | 폐점 | 순증 | 출점 | 폐점 | 순증 |
| 2014 | 957 | 488 | 469 | 974 | 458 | 516 | 670 | 537 | 133 | NA | NA | 412 | 3,013 | 1,483 | 1,530 |
| 2015 | 1,397 | 396 | 1,001 | 1,322 | 327 | 995 | 1,079 | 299 | 780 | NA | NA | 557 | 4,355 | 1,022 | 3,333 |
| 2016 | 1,822 | 374 | 1,448 | 1,769 | 326 | 1,443 | 1,161 | 604 | 557 | 890 | 183 | 707 | 5,642 | 1,487 | 4,155 |
| 2017 | 2,040 | 394 | 1,646 | 2,065 | 364 | 1,701 | 1,119 | 429 | 690 | 1,117 | 230 | 887 | 6,341 | 1,417 | 4,924 |
| 2018 | 1,201 | 535 | 666 | 1,210 | 532 | 678 | 869 | 574 | 295 | 1,313 | 258 | 1,055 | 4,593 | 1,899 | 2,694 |
| 2019F | 1,097 | 479 | 619 | 1,106 | 450 | 656 | 734 | 335 | 399 | 1,238 | 206 | 1,032 | 4,176 | 1,469 | 2,706 |

주: 2014년 세븐일레븐 출점, 폐점은 추정치, 합계 수치는 기타 편의점 브랜드를 포함하지 않은 상위 4사 기준
자료: 각 사, 언론보도, 한국투자증권

〈표 2〉 기존 편의점 점주의 전환 선호도 가정

| | BGF리테일 | GS리테일 | 세븐일레븐 | 이마트24 |
|--------|--------|-------|-------|-------|
| BGF리테일 | - | 30% | 30% | 30% |
| GS리테일 | 30% | - | 30% | 30% |
| 세븐일레븐 | 10% | 10% | - | 20% |
| 이마트24 | 40% | 40% | 20% | - |
| 폐점 | 20% | 20% | 20% | 20% |

주: 가로축에서 세로축 브랜드로 전환하는 선호도를 나타냄
자료: 한국투자증권

〈표 3〉 타사 사례로 추산한 BI 변경 비용

(단위: 개, 백만원)

| | 대상점포 | 소요비용 | 점포당 비용 | GS25 점포 | 슈퍼마켓 | 추가 비용 |
|---------|-------|--------|--------|---------|------|-------|
| BGF 리테일 | 7,938 | 31,000 | 3.9 | 1,070 | 188 | 4,913 |
| 이마트 24 | 1,552 | 2,100 | 1.4 | 1,070 | 188 | 1,702 |

자료: 각사, 한국투자증권

[그림 1] 현재 GS25 매장



자료: GS리테일

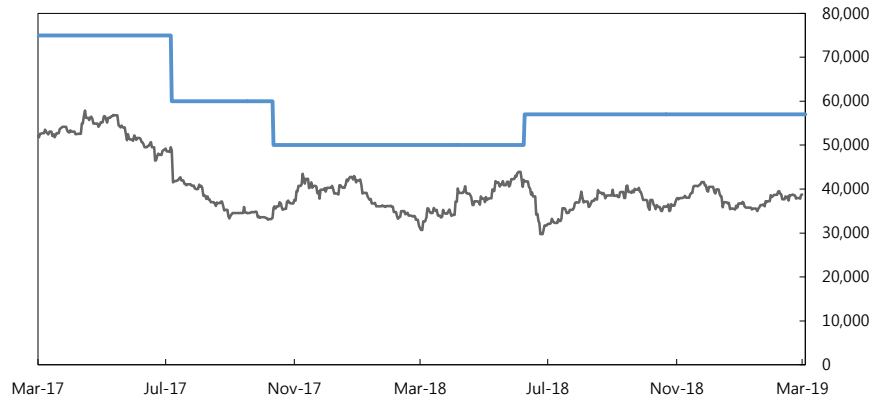
[그림 2] 변경된 GS25 매장



자료: GS리테일

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------------|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| GS리테일 (007070) | 2016.04.11 | 매수 | 75,000원 | -33.0 | -21.2 |
| | 2017.04.11 | 1년경과 | | -29.7 | -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 3월 27일 현재 GS리테일 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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
- 중립 : 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. 12. 31 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 79.3% | 20.7% | 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
- 중립 : 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.