

# GS리테일(007070)

## 4Q17 Preview: 양호한 실적

### 4Q17F 영업이익 350억원

GS리테일의 4분기 실적은 매출액 2조 1,498억원, 영업이익 350억원으로 컨센서에 부합할 전망이다. 전년동기대비 매출액은 11.8% 증가하는 반면, 영업이익은 8.9% 감소하는 실적이다. 편의점 매출이 전년동기대비 10.7% 증가하고 파르나호텔 매출 역시 27% 증가한 832억원으로 전사 매출에 기여한다. 편의점 영업이익은 382억원으로 전년동기대비 3% 감소하나, 신규출점 점포가 230개로 16년 4분기 366개, 17년 3분기 423개(순증 기준) 대비 감소해 신규출점 비용 부담은 줄어든다. 슈퍼마켓 부문은 폐점으로 손실 폭이 컸던 전년동기대비 적자 폭이 축소되어 4분기 영업손실 36억을 예상한다.

### 편의점 신규 출점 안정화와 파르나호텔 입주 완료로 이익 안정

2017년 신규 출점 편의점은 순증 기준 1,701개로 연초 예상한 1,400개를 상회했다. 점유율이 확대 되었으나 3분기까지 신규 출점 비용 부담이 존재했다. 2018년에 신규 출점 예상치는 600개로 출점 비용 부담이 덜어져 양호한 이익 성장이 지속될 것이다. 파르나호텔은 신규 오피스 임대 마무리되며 2017년 말 기준 입주율은 97%에 달한다. 2017년 1분기말 기준 50% 수준에서 빠르게 올라오며 호텔 부문의 성장을 견인했다.

### 목표주가 50,000원 유지, 장기 성장성 유효

실적 부진과 규제에 대한 우려로 2017년 주가 흐름이 부진했다. 2018년에도 최저 임금 인상과 전통시장, 소상공인 보호를 위한 각종 규제에 대한 우려가 있지만, 편의점 산업의 중장기 성장성은 유효하다. 2018년 편의점 신규출점 점포는 600개(순증)로 예상하며, 이는 2017년의 1/3 수준이다. 지금까지의 공격적 출점 기조보다는 이익률이 높은 도시락 등 신선식품 위주로 제품 믹스를 재편하는데 주력할 것으로 보인다. 주가 하락으로 2018F PER이 20.6배까지 하락해 밸류에이션 부담도 줄어들었다. 매수 의견과 12MF EPS에 목표 PER 26.8배를 적용한 목표주가 50,000원을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	6,273	226	164	2,133	47.6	425	25.2	13.1	2.3	9.5	1.6
2016A	7,402	218	274	3,562	67.0	452	13.4	10.1	1.8	14.5	2.3
2017F	8,343	170	136	1,768	(50.4)	383	22.8	10.3	1.5	6.7	2.7
2018F	9,026	180	146	1,893	7.1	402	20.6	9.2	1.4	7.0	2.8
2019F	9,699	200	163	2,118	11.9	426	18.4	8.4	1.4	7.6	2.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 50,000원(유지)

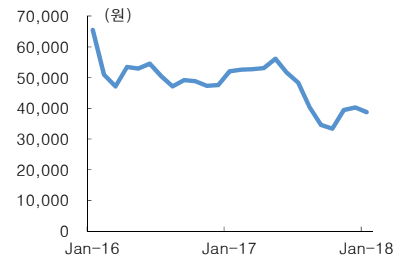
### Stock Data

KOSPI(1/10)	2,500
주가(1/10)	40,850
시가총액(십억원)	3,145
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저가(원)	57,900/33,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,825
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.1/20.8
주요주주(%)	GS 외 1인 65.8

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.4)	(18.1)	(14.9)
KOSPI 대비(%)	(4.9)	(23.0)	(37.1)

### 주가추이



자료: WISEfn

### 여영상

yeongsang.yeo@truefriend.com

### 허나라

narae.heo@truefriend.com

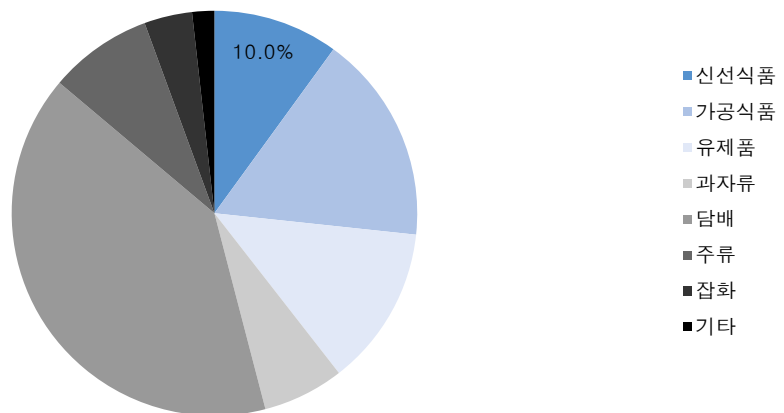
〈표 1〉 실적 전망

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	2015	2016	2017F	2018F
매출액	1,640	1,851	1,987	1,924	1,846	2,088	2,259	2,150	6,273	7,402	8,343	9,026
증가율	23.8	18.0	15.3	16.1	12.5	12.8	13.7	11.8	26.4	18.0	12.7	8.2
CVS	1,203	1,401	1,520	1,479	1,382	1,601	1,729	1,638	4,653	5,603	6,351	6,864
증가율	26.6	20.0	17.6	19.0	14.9	14.3	13.8	10.7	32.8	20.4	13.3	8.1
SSM	354	358	378	335	355	366	395	354	1,389	1,424	1,470	1,541
파르나호텔	42	55	47	66	53	57	61	83	78	209	253	319
기타	42	37	43	44	57	65	74	75	153	166	270	302
영업이익	26	68	85	38	26	53	56	35	226	218	170	180
증가율	(33.4)	(2.5)	9.8	(1.0)	(1.5)	(21.7)	(34.9)	(8.9)	57.6	(3.4)	(22.2)	6.2
영업이익률	1.6	3.7	4.3	2.0	1.4	2.5	2.5	1.6	3.6	2.9	2.0	2.0
CVS	26	68	80	39	32	64	76	38	189	213	210	189
증가율	(31.1)	26.8	28.6	12.3	21.1	(5.7)	(4.5)	(3.0)	70.6	13.0	(1.5)	(10.1)
SSM	(1)	(3)	1	(14)	(2)	(4)	2	(4)	1	(16)	(7)	(2)
파르나호텔	(0)	5	0	7	4	(1)	8	15	10	12	27	41
기타	1	(2)	5	5	(9)	(6)	(31)	(14)	26	9	(60)	(48)
세전이익	25	66	85	189	30	53	59	39	221	365	181	194
증가율	(39.5)	(4.2)	9.3	467.1	19.6	(20.2)	(29.9)	(79.5)	49.0	64.7	(50.4)	7.1
지배주주순이익	19	49	64	142	23	42	38	33	164	274	137	146
증가율	(38.0)	(6.4)	9.8	540.2	19.0	(14.6)	(40.5)	(76.4)	47.6	67.0	(50.2)	7.0

자료: GS리테일, 한국투자증권

[그림 1] 신선식품 비중, 2016년 8.5%에서 2017년 10%로 확대



주: 2017년 말 기준 추정치  
 자료: GS리테일, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

국내에서 24시간 편의점(GS25)과 슈퍼마켓(GS슈퍼) 사업을 영위하는 GS그룹 유통업 계열사(舊 LG유통). LG그룹과 GS그룹의 지분관계 정리 위해 2011년 12월 LG상사 보유 지분 32% 중 20% 지분의 구조매출만으로 신규 상장. 백화점(舊 GS스퀘어), 대형마트(舊 GS마트) 사업을 롯데쇼핑에 매각한 후 편의점과 슈퍼마켓 사업 확대에 집중하고 있으며, 특히 편의점 사업에 강점을 나타내고 있음. 2017년 상반기 기준 편의점 11,776개를 운영하고 있으며, 국내에서 개발된 브랜드라는 점과 PB상품 개발 능력을 바탕으로 시장점유율 확대 중.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	483	748	810	853	912
현금성자산	65	44	47	48	48
매출채권및기타채권	183	249	250	250	267
재고자산	116	154	174	188	202
비유동자산	4,253	3,973	4,140	4,204	4,246
투자자산	37	56	63	69	74
유형자산	2,095	2,282	2,351	2,373	2,389
무형자산	163	155	158	158	155
자산총계	4,736	4,721	4,950	5,057	5,158
유동부채	876	1,219	1,267	1,442	1,286
매입채무및기타채무	641	841	948	1,026	1,102
단기차입금및단기사채	121	30	30	30	30
유동성장기부채	53	213	150	243	5
비유동부채	1,701	1,145	1,268	1,132	1,304
사채	599	389	449	269	394
장기차입금및금융부채	424	186	176	168	163
부채총계	2,576	2,364	2,535	2,574	2,590
지배주주지분	1,793	1,990	2,048	2,116	2,201
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
기타자본	(0)	(0)	19	37	56
이익잉여금	1,561	1,758	1,809	1,870	1,948
비지배주주지분	366	368	367	367	367
자본총계	2,159	2,358	2,416	2,483	2,568

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	444	435	387	412	417
당기순이익	166	274	136	145	163
유형자산감가상각비	159	191	171	178	183
무형자산상각비	40	43	42	43	42
자산부채변동	27	26	56	43	27
기타	52	(99)	(18)	3	2
투자활동현금흐름	(886)	8	(305)	(250)	(232)
유형자산투자	(255)	(311)	(240)	(200)	(200)
유형자산매각	13	3	0	0	0
투자자산순증	(720)	(18)	(21)	(19)	(19)
무형자산순증	(34)	(40)	(46)	(42)	(39)
기타	110	374	2	11	26
재무활동현금흐름	403	(464)	(79)	(161)	(184)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	449	(397)	(13)	(95)	(118)
배당금지급	(46)	(66)	(85)	(85)	(85)
기타	0	(1)	19	19	19
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	(39)	(21)	3	1	1

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	6,273	7,402	8,343	9,026	9,699
매출원가	5,034	6,015	6,795	7,291	7,825
매출총이익	1,239	1,387	1,548	1,735	1,874
판매관리비	1,013	1,169	1,379	1,555	1,674
영업이익	226	218	170	180	200
금융수익	25	22	12	13	14
이자수익	24	21	11	12	13
금융비용	42	49	13	12	10
이자비용	42	49	13	12	10
기타영업외손익	15	175	14	14	15
관계기업관련손익	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
세전계속사업이익	221	365	181	194	217
법인세비용	55	91	45	48	54
연결당기순이익	166	274	136	145	163
지배주주지분순이익	164	274	136	146	163
기타포괄이익	(8)	(12)	(12)	(12)	(12)
총포괄이익	159	262	124	134	151
지배주주지분포괄이익	157	263	124	134	151
EBITDA	425	452	383	402	426

## 주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,133	3,562	1,768	1,893	2,118
BPS	23,281	25,842	26,600	27,481	28,587
DPS	850	1,100	1,100	1,100	1,100
성장성(% YoY)					
매출증가율	26.4	18.0	12.7	8.2	7.5
영업이익증가율	57.6	(3.4)	(22.2)	6.2	11.1
순이익증가율	47.6	67.0	(50.4)	7.1	11.9
EPS증가율	47.6	67.0	(50.4)	7.1	11.9
EBITDA증가율	31.2	6.4	(15.2)	4.7	6.0
수익성(%)					
영업이익률	3.6	2.9	2.0	2.0	2.1
순이익률	2.6	3.7	1.6	1.6	1.7
EBITDA Margin	6.8	6.1	4.6	4.4	4.4
ROA	4.3	5.8	2.8	2.9	3.2
ROE	9.5	14.5	6.7	7.0	7.6
배당수익률	1.6	2.3	2.7	2.8	2.8
배당성향	39.9	30.9	62.2	58.1	51.9
안정성					
순차입금(십억원)	1,043	516	467	347	205
차입금/자본총계비율(%)	55.4	34.7	33.4	28.6	23.1
Valuation(X)					
PER	25.2	13.4	22.8	20.6	18.4
PBR	2.3	1.8	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	13.1	10.1	10.3	9.2	8.4

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
GS리테일(007070)	2015.12.08	매수	75,000원	-31.8	-12.5
	2016.12.08	1년경과		-31.4	-22.8
	2017.08.02	매수	60,000원	-38.1	-28.8
	2017.11.07	매수	50,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 10일 현재 GS리테일 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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
- 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 (2017.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※ 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.