

## GS리테일(007070)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 60,000원(하향)

## Stock Data

|                   |               |
|-------------------|---------------|
| KOSPI(8/2)        | 2,428         |
| 주가(8/2)           | 48,800        |
| 시가총액(십억원)         | 3,758         |
| 발행주식수(백만)         | 77            |
| 52주 최고/최저가(원)     | 57,900/44,700 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 11,686        |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 34.1/21.2     |
| 주요주주(%)           | GS 외 1인 65.8  |
|                   | 국민연금 6.0      |

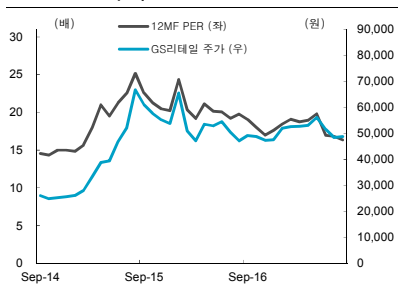
## Valuation 지표

|              | 2016A  | 2017F  | 2018F  |
|--------------|--------|--------|--------|
| PER(x)       | 13.4   | 20.1   | 17.9   |
| PBR(x)       | 1.8    | 1.8    | 1.7    |
| ROE(%)       | 14.5   | 9.1    | 9.7    |
| DY(%)        | 2.3    | 2.3    | 2.3    |
| EV/EBITDA(x) | 10.1   | 10.8   | 9.7    |
| EPS(원)       | 3,562  | 2,425  | 2,730  |
| BPS(원)       | 25,842 | 27,257 | 28,975 |

## 주가상승률

|         | 1개월   | 6개월    | 12개월   |
|---------|-------|--------|--------|
| 절대주가(%) | (5.4) | (2.2)  | (0.8)  |
| 상대주가(%) | (6.9) | (19.4) | (21.1) |

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 어닝 쇼크, 편의점 부진에 호텔 적자까지

## What's new : 2Q17 영업이익 531억원(-21.7% YoY)

GS리테일의 2분기 실적은 컨센서스와 우리의 추정을 크게 하회했다. 2분기 영업이익은 531억원으로 전년 동기 대비 21.7% 감소했다. 영업손실이 계속되던 슈퍼마켓, 기타 부문 뿐 아니라 편의점과 호텔 부문의 실적도 부진했다. 편의점 영업이익은 642억원을 기록하며 전년 동기 대비 5.7% 감소했다. 2분기 신규점 수는 553개로 전분기보다 더 많았고 매출도 전년 동기 대비 14.3% 증가했지만 점포당 매출이 감소하여 이익이 줄었다. 슈퍼마켓과 기타 부문의 영업적자폭은 확대되었고 파르나스호텔은 사드 영향으로 투숙률이 낮아져 적자 전환되었다.

## Positives : 파르나스 임대수익 증가, 4분기 실적 회복 전망

파르나스 오피스 임대율이 95%를 기록했다. 사드 영향으로 호텔 투숙률 하락은 우려되지만 입주가 대부분 완료되는 4분기부터 오피스 임대수익이 늘어나 이익에 기여할 것으로 보인다. 또한 지난해 4분기는 폐점 등으로 슈퍼 부문의 영업손실이 컸다. 낮은 base로 인해 영업이익 증가율이 높아질 수 있는 시기다.

## Negatives : 편의점 등 전 부문 부진

편의점 부진이 우려된다. 기존점 매출이 부진했고 신규 출점 비용도 늘어났기 때문이다. 그런데, 많은 신규점 수에도 불구하고 이익이 늘던 지난 추이와는 사뭇 다르다. 미세먼지 등 날씨 요인이 영향을 미친 것으로 보이며, 폐기지원과 시설 집기 투자 확대 등에 따른 비용 요인이 컸던 것으로 보인다. 슈퍼마켓 영업손실은 전년동기 30억원에서 43억원으로 확대되었다. 적자점포 폐점에도 영업손익 개선은 없었다.

## 결론 : 목표주가 60,000원으로 20% 하향

홀로 실적을 견인하던 편의점마저 부진한 실적을 기록했다. HMR 상품 확대 등으로 마진 개선이 전제되지 않는다면, 최저임금 인상에 따른 점포 수익성 악화와 출점 둔화는 불가피하다. 슈퍼마켓 부문의 영업적자 축소는 기대할 수 있지만 중기적으로 이익기여를 기대할 수 있는 부문은 아니다. 파르나스 오피스 입주율 상승으로 하반기 임대수익 증가는 긍정적이지만, 사드 영향으로 호텔 부문 영업 부진은 계속될 것으로 보인다. GS리테일에 대한 목표주가를 기존 75,000원에서 60,000원으로 조정한다. 2017년과 2018년 EPS를 각각 15.2%, 22.0% 낮췄고 목표 PER 또한 편의점 수익성 둔화를 반영하여 기존 25.5배에서 23.5배로 하향 조정했다.

(단위: 십억원, %, %p)

|       | 2Q17P |       |        |       | 증감률   |        | 2017F |       |
|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
|       | 추정    | 실적    | 차이     | 컨센서스  | QoQ   | YoY    | 당사    | 컨센서스  |
| 매출액   | 2,087 | 2,088 | 0.1    | 2,093 | 13.1  | 12.8   | 8,433 | 8,372 |
| 영업이익  | 80    | 53    | (33.9) | 74    | 103.6 | (21.7) | 257   | 242   |
| 영업이익률 | 3.8   | 2.5   | (1.3)  | 3.5   | 1.1   | (1.1)  | 3.1   | 2.9   |
| 세전이익  | 87    | 53    | (39.7) | 79    | 74.1  | (20.2) | 293   | 271   |
| 순이익   | 65    | 42    | (35.4) | 59    | 83.4  | (14.6) | 221   | 205   |

&lt;표 1&gt; Valuation

(단위: 원, 배)

| 구분          | 내용     | 비고            |
|-------------|--------|---------------|
| 12MF EPS(A) | 2,544  |               |
| 목표 PER(B)   | 23.5   | 편의점 수익성 둔화 반영 |
| 목표주가(A*B)   | 59,877 |               |

자료: 한국투자증권

&lt;표 2&gt; 연간 실적 전망 변경 전후 비교

(단위: 십억원, %)

|         | 2017F |       |        | 2018F |       |        |
|---------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
|         | 변경 전  | 변경 후  | Chg    | 변경 전  | 변경 후  | Chg    |
| 총매출액    | 8,433 | 8,284 | (1.8)  | 9,455 | 9,097 | (3.8)  |
| 영업이익    | 257   | 214   | (16.9) | 316   | 241   | (23.9) |
| 세전이익    | 294   | 249   | (15.2) | 360   | 281   | (22.0) |
| 지배주주순이익 | 221   | 188   | (15.2) | 271   | 211   | (22.0) |

자료: 한국투자증권

&lt;표 3&gt; 실적 전망

(단위: 십억원, % YoY, %)

|         | 2016   |       |       |       | 2017  |        |       |        | 연간    |       |        |       |
|---------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|
|         | 1Q     | 2Q    | 3Q    | 4Q    | 1Q    | 2QP    | 3QF   | 4QF    | 2015  | 2016  | 2017F  | 2018F |
| 매출액     | 1,640  | 1,851 | 1,987 | 1,924 | 1,846 | 2,088  | 2,291 | 2,059  | 6,273 | 7,402 | 8,284  | 9,097 |
| 증가율     | 23.8   | 18.0  | 15.3  | 16.1  | 12.5  | 12.8   | 15.3  | 7.1    | 26.4  | 18.0  | 11.9   | 9.8   |
| CVS     | 1,203  | 1,401 | 1,520 | 1,479 | 1,382 | 1,601  | 1,810 | 1,645  | 4,653 | 5,603 | 6,438  | 7,206 |
| 증가율     | 26.6   | 20.0  | 17.6  | 19.0  | 14.9  | 14.3   | 19.1  | 11.2   | 32.8  | 20.4  | 14.9   | 11.9  |
| SSM     | 354    | 358   | 378   | 335   | 355   | 366    | 370   | 306    | 1,389 | 1,424 | 1,397  | 1,419 |
| 파르나스호텔  | 42     | 55    | 47    | 66    | 53    | 57     | 72    | 120    | 78    | 209   | 301    | 316   |
| 기타      | 42     | 37    | 43    | 44    | 57    | 65     | 39    | (12)   | 153   | 166   | 148    | 155   |
| 영업이익    | 26     | 68    | 85    | 38    | 26    | 53     | 86    | 49     | 226   | 218   | 214    | 241   |
| 증가율     | (33.4) | (2.5) | 9.8   | (1.0) | (1.5) | (21.7) | 0.8   | 26.7   | 57.6  | (3.4) | (2.0)  | 12.6  |
| 영업이익률   | 1.6    | 3.7   | 4.3   | 2.0   | 1.4   | 2.5    | 3.8   | 2.4    | 3.6   | 2.9   | 2.6    | 2.6   |
| CVS     | 26     | 68    | 80    | 39    | 32    | 64     | 84    | 45     | 189   | 213   | 225    | 241   |
| 증가율     | (31.1) | 26.8  | 28.6  | 12.3  | 21.1  | (5.7)  | 6.0   | 14.7   | 70.6  | 13.0  | 5.7    | 6.8   |
| SSM     | (1)    | (3)   | 1     | (14)  | (2)   | (4)    | 2     | (0)    | 1     | (16)  | (4)    | (3)   |
| 파르나스호텔  | (0)    | 5     | 0     | 7     | 4     | (1)    | 2     | 6      | 10    | 12    | 12     | 22    |
| 기타      | 1      | (2)   | 5     | 5     | (9)   | (6)    | (2)   | (3)    | 26    | 9     | (19)   | (19)  |
| 세전이익    | 25     | 66    | 85    | 189   | 30    | 53     | 94    | 72     | 221   | 365   | 249    | 281   |
| 증가율     | (39.5) | (4.2) | 9.3   | 467.1 | 19.6  | (20.2) | 11.4  | (61.8) | 49.0  | 64.7  | (31.6) | 12.7  |
| 지배주주순이익 | 19     | 49    | 64    | 142   | 23    | 42     | 74    | 48     | 164   | 274   | 188    | 211   |
| 증가율     | (38.0) | (6.4) | 9.8   | 540.2 | 19.0  | (14.6) | 16.0  | (66.0) | 47.6  | 67.0  | (31.6) | 12.7  |

자료: GS리테일, 한국투자증권

## 기업개요

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 구주매출만으로 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   | 809   | 863   | 935   |
| 현금성자산      | 65    | 44    | 51    | 52    | 51    |
| 매출채권및기타채권  | 183   | 249   | 249   | 252   | 273   |
| 재고자산       | 116   | 154   | 173   | 190   | 207   |
| 비유동자산      | 4,253 | 3,973 | 4,135 | 4,274 | 4,395 |
| 투자자산       | 37    | 56    | 63    | 69    | 76    |
| 유형자산       | 2,095 | 2,282 | 2,358 | 2,428 | 2,493 |
| 무형자산       | 163   | 155   | 157   | 159   | 159   |
| 자산총계       | 4,736 | 4,721 | 4,944 | 5,137 | 5,330 |
| 유동부채       | 876   | 1,219 | 1,265 | 1,459 | 1,328 |
| 매입채무및기타채무  | 641   | 841   | 941   | 1,034 | 1,129 |
| 단기차입금및단기사채 | 121   | 30    | 30    | 30    | 30    |
| 유동성장기부채    | 53    | 213   | 150   | 245   | 5     |
| 비유동부채      | 1,701 | 1,145 | 1,213 | 1,081 | 1,250 |
| 사채         | 599   | 389   | 399   | 209   | 319   |
| 장기차입금및금융부채 | 424   | 186   | 176   | 171   | 166   |
| 부채총계       | 2,576 | 2,364 | 2,478 | 2,539 | 2,578 |
| 지배주주지분     | 1,793 | 1,990 | 2,099 | 2,231 | 2,386 |
| 자본금        | 77    | 77    | 77    | 77    | 77    |
| 자본잉여금      | 156   | 156   | 156   | 156   | 156   |
| 기타자본       | (0)   | (0)   | 19    | 37    | 56    |
| 이익잉여금      | 1,561 | 1,758 | 1,860 | 1,985 | 2,133 |
| 비지배주주지분    | 366   | 368   | 367   | 367   | 366   |
| 자본총계       | 2,159 | 2,358 | 2,466 | 2,598 | 2,752 |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름  | 444   | 435   | 433   | 474   | 492   |
| 당기순이익     | 166   | 274   | 186   | 210   | 232   |
| 유형자산감가상각비 | 159   | 191   | 164   | 171   | 175   |
| 무형자산상각비   | 40    | 43    | 42    | 43    | 43    |
| 자산부채변동    | 27    | 26    | 60    | 49    | 40    |
| 기타        | 52    | (99)  | (19)  | 1     | 2     |
| 투자활동현금흐름  | (886) | 8     | (297) | (308) | (293) |
| 유형자산투자    | (255) | (311) | (240) | (240) | (240) |
| 유형자산매각    | 13    | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산순증    | (720) | (18)  | (20)  | (20)  | (20)  |
| 무형자산순증    | (34)  | (40)  | (44)  | (45)  | (43)  |
| 기타        | 110   | 374   | 7     | (3)   | 10    |
| 재무활동현금흐름  | 403   | (464) | (129) | (166) | (201) |
| 자본의증가     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 차입금의순증    | 449   | (397) | (63)  | (100) | (135) |
| 배당금지급     | (46)  | (66)  | (85)  | (85)  | (85)  |
| 기타        | 0     | (1)   | 19    | 19    | 19    |
| 기타현금흐름    | (0)   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증가     | (39)  | (21)  | 7     | 0     | (1)   |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

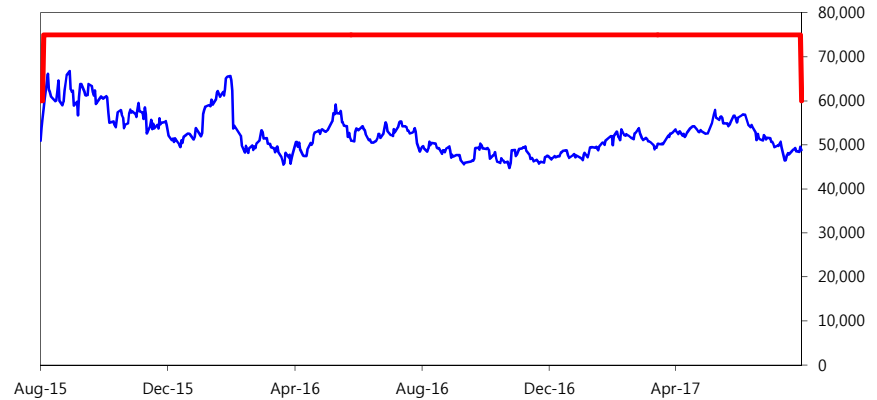
|            | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 6,273 | 7,402 | 8,284 | 9,097 | 9,937 |
| 매출원가       | 5,034 | 6,015 | 6,744 | 7,405 | 8,089 |
| 매출총이익      | 1,239 | 1,387 | 1,541 | 1,692 | 1,848 |
| 판매관리비      | 1,013 | 1,169 | 1,327 | 1,451 | 1,583 |
| 영업이익       | 226   | 218   | 214   | 241   | 265   |
| 금융수익       | 25    | 22    | 30    | 34    | 36    |
| 이자수익       | 24    | 21    | 29    | 32    | 35    |
| 금융비용       | 42    | 49    | 13    | 11    | 9     |
| 이자비용       | 42    | 49    | 13    | 11    | 9     |
| 기타영업외손익    | 15    | 175   | 18    | 19    | 20    |
| 관계기업관련손익   | (2)   | (2)   | (2)   | (2)   | (2)   |
| 세전계속사업이익   | 221   | 365   | 248   | 279   | 310   |
| 법인세비용      | 55    | 91    | 62    | 70    | 77    |
| 연결당기순이익    | 166   | 274   | 186   | 210   | 232   |
| 지배주주지분순이익  | 164   | 274   | 187   | 210   | 233   |
| 기타포괄이익     | (8)   | (12)  | (12)  | (12)  | (12)  |
| 총포괄이익      | 159   | 262   | 175   | 198   | 221   |
| 지배주주지분포괄이익 | 157   | 263   | 175   | 198   | 221   |
| EBITDA     | 425   | 452   | 420   | 454   | 483   |

## 주요 투자지표

|               | 2015A  | 2016A  | 2017F  | 2018F  | 2019F  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)       |        |        |        |        |        |
| EPS           | 2,133  | 3,562  | 2,425  | 2,730  | 3,026  |
| BPS           | 23,281 | 25,842 | 27,257 | 28,975 | 30,988 |
| DPS           | 850    | 1,100  | 1,100  | 1,100  | 1,100  |
| 성장성(%, YoY)   |        |        |        |        |        |
| 매출증가율         | 26.4   | 18.0   | 11.9   | 9.8    | 9.2    |
| 영업이익증가율       | 57.6   | (3.4)  | (2.0)  | 12.6   | 10.1   |
| 순이익증가율        | 47.6   | 67.0   | (31.9) | 12.6   | 10.8   |
| EPS증가율        | 47.6   | 67.0   | (31.9) | 12.6   | 10.8   |
| EBITDA증가율     | 31.2   | 6.4    | (7.1)  | 8.1    | 6.3    |
| 수익성(%)        |        |        |        |        |        |
| 영업이익률         | 3.6    | 2.9    | 2.6    | 2.6    | 2.7    |
| 순이익률          | 2.6    | 3.7    | 2.3    | 2.3    | 2.3    |
| EBITDA Margin | 6.8    | 6.1    | 5.1    | 5.0    | 4.9    |
| ROA           | 4.3    | 5.8    | 3.9    | 4.2    | 4.4    |
| ROE           | 9.5    | 14.5   | 9.1    | 9.7    | 10.1   |
| 배당수익률         | 1.6    | 2.3    | 2.3    | 2.3    | 2.3    |
| 배당성향          | 39.9   | 30.9   | 45.4   | 40.3   | 36.4   |
| 안정성           |        |        |        |        |        |
| 순차입금(십억원)     | 1,043  | 516    | 415    | 286    | 122    |
| 차입금/자본총계비율(%) | 55.4   | 34.7   | 30.6   | 25.2   | 18.9   |
| Valuation(X)  |        |        |        |        |        |
| PER           | 25.2   | 13.4   | 20.1   | 17.9   | 16.1   |
| PBR           | 2.3    | 1.8    | 1.8    | 1.7    | 1.6    |
| EV/EBITDA     | 13.1   | 10.1   | 10.8   | 9.7    | 8.8    |

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)       | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가     |
|----------------|------------|------|----------|
| GS 리테일(007070) | 2015.08.06 | 매수   | 75,000 원 |
|                | 2017.08.02 | 매수   | 60,000 원 |



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 8월 2일 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
- 중 립 : 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 (2017.6.30 기준)

| 매 수   | 중 립   | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 78.9% | 20.3% | 0.9%     |

※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
- 중 립 : 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.