

GS리테일(007070)

매수(유지)

목표주가: 75,000원(유지)

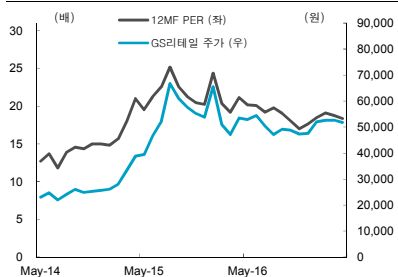
Stock Data

KOSPI(4/12)	2,129
주가(4/12)	51,800
시가총액(십억원)	3,989
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저가(원)	59,100/44,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,060
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.1/17.3
주요주주(%)	GS 외 1인 65.8
	국민연금 6.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.4	7.2	9.2
상대주가(%p)	0.9	2.6	1.7

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

1Q17 Preview: 여전한 편의점

1Q17F 순이익 255억원 (+32.4% YoY)

GS리테일의 1분기 실적은 컨센서에 부합할 전망이다. 1분기 지배주주순이익은 255억원으로 전년동기대비 32.4% 늘어날 전망이다. 편의점 신규출점은 500개에 근접한 것으로 파악되며 그에 따라 편의점 매출은 전년동기대비 17.2% 증가한 1조 4,100억원을 기록할 것으로 예상된다. 편의점 영업이익은 전년동기대비 24.0% 늘어난 324억원으로 추정된다. 슈퍼마켓과 호텔 부문에서의 큰 변화는 없다. 기타부분은 지난해 4분기 평촌몰 매각으로 임대수익이 사라지면서 영업손익이 전년동기대비 감소하지만, 금융비용 또한 동시에 절감되어 세전이익에 미치는 영향은 없다. GS리테일의 1분기 세전이익은 전년동기대비 32.1% 늘어난 334억원을 예상한다.

더 가파른 편의점 신규출점, 슈퍼마켓은 손익 관리

2017년 편의점 신규출점수(순증 기준)를 기존 1,200개에서 1,400개로 상향 조정한다. 1분기 추이를 감안할 때 1,400개점도 보수적인 수치일 수 있다. 기존점매출증가율 또한 4~5% 수준이 유지되고 있어 편의점의 고성장은 올해도 지속될 전망이다. 파르나스호텔의 신규오피스 입주율은 1분기 기준 50%로 파악되는데, 연말 90% 수준까지 다다를 전망이다. 회사는 대형업체 입주를 선호하는 것으로 파악되며, 향후 안정적인 임대수익이 가능할 전망이다. 슈퍼마켓의 1분기 기존점매출은 전년동기와 유사한 수준으로 파악된다. 올해 신규점도 순증기준(신규출점 20개, 폐점 20개)으로는 없을 것으로 보여 외형성장보다 손익관리에 치중할 것으로 보인다.

투자 의견: 매수, 목표주가 75,000원 유지

GS리테일의 영업실적은 편의점 고성장과 슈퍼마켓 영업손실 축소, 파르나스호텔 임대수익 발생으로 지난해보다 개선될 전망이다. 다만, 지난해 4분기 발생한 평촌몰 매각으로 인해 일회성 손익을 제거한 기준으로 판단해야 한다. GS리테일의 올해 영업이익은 전년대비 18.0% 늘어난 2,570억원으로 추정되는데, 2016년 평촌몰 임대수익을 제거할 경우 영업이익증가율은 33.3%로 계산된다. 올해 세전이익은 2,940억원으로 전년대비 19.3% 감소할 것으로 추정되는데, 2016년 4분기 발생한 평촌몰 매각차익과 2016년 평촌몰 관련 금융비용 등을 제거할 경우 세전이익증가율은 25.4%로 계산된다. GS리테일에 대한 투자의견 매수와 목표주가 75,000원을 유지한다. 현재주가는 2017F PER 18.0배에 거래되고 있으며 우리의 목표주가는 2017F PER 26.1배에 해당한다.

	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	8,433	257	221	2,866	(19.5)	496	18.1	9.6	1.9	10.7	2.1
2018F	9,455	316	270	3,511	22.5	560	14.8	8.1	1.7	12.1	2.1
2019F	10,551	385	329	4,277	21.8	635	12.1	6.8	1.5	13.4	2.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

<표 1> 분기 실적 전망

(단위: 점포수, 백만원, 십억원, %)

	2016				2017F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F
매출액	1,640	1,851	1,987	1,924	1,842	2,087	2,291	2,213	6,273	7,402	8,433	9,455
증가율	23.8	18.0	15.3	16.1	12.3	12.8	15.3	15.1	26.4	18.0	13.9	12.1
CVS	1,203	1,401	1,520	1,479	1,410	1,635	1,810	1,732	4,653	5,603	6,587	7,565
% YoY	26.6	20.0	17.6	19.0	17.2	16.7	19.1	17.1	32.8	20.4	17.6	14.8
SSM	354	358	378	335	345	350	370	332	1,389	1,424	1,397	1,419
파르나스호텔	42	55	47	66	50	70	72	109	78	209	301	316
기타	42	37	43	44	37	32	39	40	153	166	148	155
영업이익	26	68	85	38	29	81	101	46	226	218	257	316
증가율	(33.4)	(2.5)	9.8	(1.0)	11.1	19.3	18.3	19.5	57.6	(3.4)	18.0	22.9
영업이익률	1.6	3.7	4.3	2.0	1.6	3.9	4.4	2.1	3.6	2.9	3.1	3.3
CVS	26	68	80	39	32	83	93	45	189	213	254	309
% YoY	(31.1)	26.8	28.6	12.3	24.0	22.0	17.0	14.4	70.6	13.0	19.0	21.7
SSM	(1)	(3)	1	(14)	(1)	(2)	3	(4)	1	(16)	(4)	(3)
파르나스호텔	(0)	5	0	7	2	8	7	10	10	12	27	29
기타	1	(2)	5	5	(4)	(8)	(2)	(6)	26	9	(20)	(19)
세전이익	25	66	85	189	33	88	109	63	221	365	294	360
증가율	(39.5)	(4.2)	9.3	467.1	32.1	33.4	29.1	(66.4)	49.0	64.7	(19.3)	22.5
지배주주순이익	19	49	64	142	25	65	83	48	164	274	221	271
증가율	(38.0)	(6.4)	9.8	540.2	32.4	31.7	28.8	(65.8)	47.6	67.0	(19.3)	22.5

자료: GS리테일, 한국투자증권

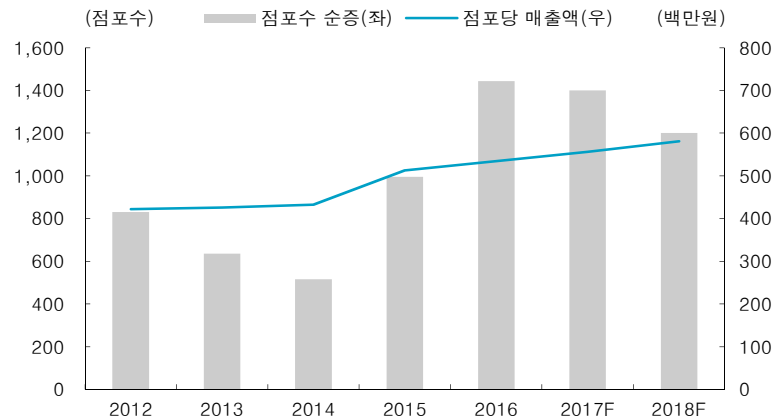
<표 2> 연간 실적 전망

(단위: 점포수, 백만원, 십억원, %)

	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
편의점 점포수	7,774	8,290	9,285	10,728	12,128	13,328
점포 순증	636	516	995	1,443	1,400	1,200
점포당 매출액(백만원)	426	433	513	535	556	581
SSM 점포수	258	262	281	277	281	285
점포 순증	4	4	19	(4)	4	4
점포당 매출액(백만원)	5,312	5,082	5,260	5,186	5,196	5,207
매출액	4,709	4,962	6,273	7,402	8,433	9,455
증가율	7.6	5.4	26.4	18.0	13.9	12.1
CVS	3,219	3,502	4,653	5,603	6,587	7,565
% YoY	12.6	8.8	32.8	20.4	17.6	14.8
SSM	1,371	1,331	1,389	1,424	1,397	1,419
파르나스호텔			78	209	301	316
기타	119	129	153	166	148	155
영업이익	155	143	226	218	257	316
증가율	10.4	(7.6)	57.6	(3.4)	18.0	22.9
영업이익률	3.3	2.9	3.6	2.9	3.1	3.3
CVS	120	111	189	213	254	309
% YoY	12.8	(7.7)	70.6	13.0	19.0	21.7
SSM	15	2	1	(16)	(4)	(3)
파르나스호텔			10	12	27	29
기타	20	31	26	9	(20)	(19)
세전이익	159	149	221	365	294	360
증가율	(1.6)	(6.7)	49.0	64.7	(19.3)	22.5
지배주주순이익	119	111	164	274	221	271
증가율	(3.6)	(6.5)	47.6	67.0	(19.3)	22.5

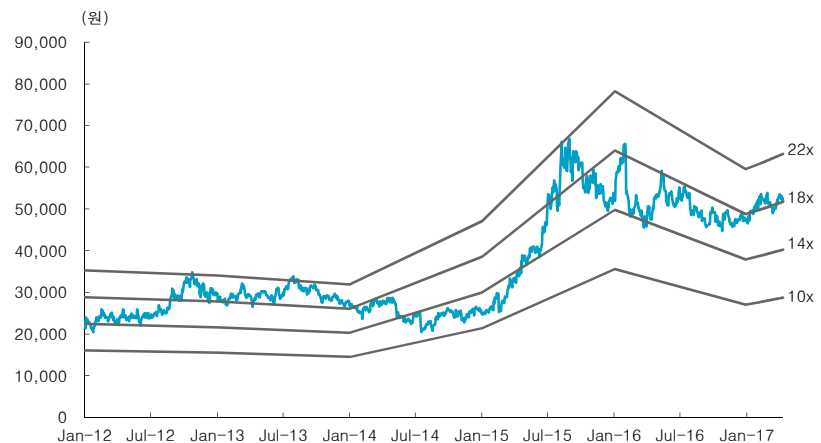
자료: GS리테일, 한국투자증권

[그림 1] 편의점 점포수 순증 및 점포당 매출액 전망



자료: GS리테일, 한국투자증권

[그림 2] PER 밴드



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 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. 2016년말 기준 편의점 10,728개를 운영하고 있으며, 국내에서 개발된 브랜드라는 점과 PB상품 개발 능력을 바탕으로 시장점유율 확대 중.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	483	748	848	929	1,034
현금성자산	65	44	76	85	95
매출채권및기타채권	183	249	253	262	290
재고자산	116	154	176	197	220
비유동자산	4,253	3,973	4,159	4,329	4,487
투자자산	37	56	64	72	80
유형자산	2,095	2,282	2,351	2,410	2,467
무형자산	163	155	160	165	169
자산총계	4,736	4,721	5,007	5,257	5,521
유동부채	876	1,219	1,313	1,522	1,406
매입채무및기타채무	641	841	958	1,074	1,199
단기차입금및단기사채	121	30	30	30	30
유동성장기부채	53	213	180	260	5
비유동부채	1,701	1,145	1,194	1,043	1,172
사채	599	389	369	149	199
장기차입금및금융부채	424	186	176	166	161
부채총계	2,576	2,364	2,507	2,566	2,579
지배주주지분	1,793	1,990	2,133	2,325	2,577
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
기타자본	(0)	(0)	19	37	56
이익잉여금	1,561	1,758	1,893	2,079	2,324
비지배주주지분	366	368	367	366	366
자본총계	2,159	2,358	2,500	2,692	2,942

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	444	435	503	578	629
당기순이익	166	274	220	270	328
유형자산감가상각비	159	191	196	200	204
무형자산상각비	40	43	43	44	46
자산부채변동	27	26	64	63	48
기타	52	(99)	(20)	1	3
투자활동현금흐름	(886)	8	(343)	(353)	(343)
유형자산투자	(255)	(311)	(265)	(259)	(262)
유형자산매각	13	3	0	0	0
투자자산순증	(720)	(18)	(22)	(22)	(23)
무형자산순증	(34)	(40)	(47)	(49)	(49)
기타	110	374	(9)	(23)	(9)
재무활동현금흐름	403	(464)	(129)	(215)	(275)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	449	(397)	(63)	(150)	(210)
배당금지급	(46)	(66)	(85)	(85)	(85)
기타	0	(1)	19	20	20
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	(39)	(21)	32	9	10

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

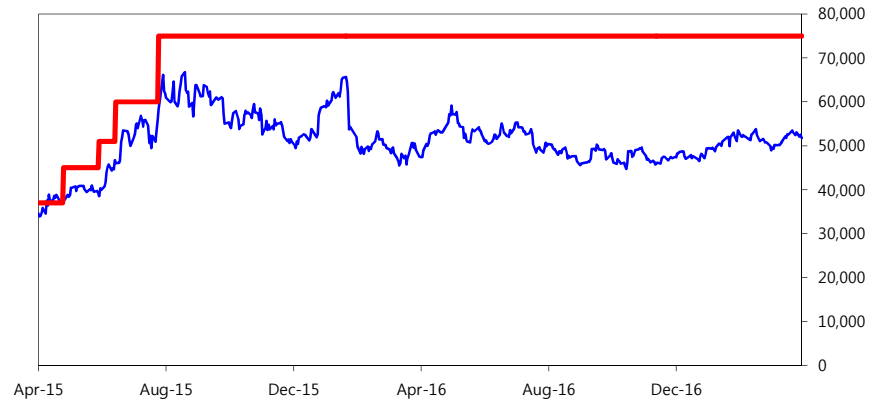
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	6,273	7,402	8,433	9,455	10,551
매출원가	5,034	6,015	6,878	7,739	8,668
매출총이익	1,239	1,387	1,556	1,716	1,883
판매관리비	1,013	1,169	1,298	1,400	1,498
영업이익	226	218	257	316	385
금융수익	25	22	32	37	41
이자수익	24	21	31	36	40
금융비용	42	49	13	11	8
이자비용	42	49	13	11	8
기타영업외손익	15	175	19	19	22
관계기업관련손익	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
세전계속사업이익	221	365	293	359	438
법인세비용	55	91	73	90	109
연결당기순이익	166	274	220	270	328
지배주주지분순이익	164	274	221	270	329
기타포괄이익	(8)	(12)	(12)	(12)	(12)
총포괄이익	159	262	208	258	317
지배주주지분포괄이익	157	263	209	259	318
EBITDA	425	452	496	560	635

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,133	3,562	2,866	3,511	4,277
BPS	23,281	25,842	27,698	30,197	33,462
DPS	850	1,100	1,100	1,100	1,100
성장성(% , YoY)					
매출증가율	26.4	18.0	13.9	12.1	11.6
영업이익증가율	57.6	(3.4)	18.0	22.9	21.9
순이익증가율	47.6	67.0	(19.5)	22.5	21.8
EPS증가율	47.6	67.0	(19.5)	22.5	21.8
EBITDA증가율	31.2	6.4	9.7	13.0	13.4
수익성(%)					
영업이익률	3.6	2.9	3.1	3.3	3.7
순이익률	2.6	3.7	2.6	2.9	3.1
EBITDA Margin	6.8	6.1	5.9	5.9	6.0
ROA	4.3	5.8	4.5	5.3	6.1
ROE	9.5	14.5	10.7	12.1	13.4
배당수익률	1.6	2.3	2.1	2.1	2.1
배당성향	39.9	30.9	38.4	31.3	25.7
안정성					
순차입금(십억원)	1,043	516	385	190	(68)
차입금/자본총계비율(%)	55.4	34.7	30.2	22.5	13.5
Valuation(X)					
PER	25.2	13.4	18.1	14.8	12.1
PBR	2.3	1.8	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.1	10.1	9.6	8.1	6.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
GS 리테일(007070)	2015.05.07	매수	45,000 원
	2015.06.10	매수	51,000 원
	2015.06.26	매수	60,000 원
	2015.08.06	매수	75,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 12일 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	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.