

## GS리테일(007070)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 75,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(5/11)	2,296
주가(5/11)	57,900
시가총액(십억원)	4,458
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저(원)	59,100/44,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,195
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.1/18.3
주요주주(%)	GS 외 1인 65.8
	국민연금 6.0

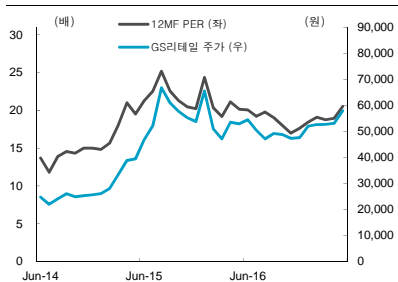
## Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	13.4	20.2	16.5
PBR(x)	1.8	2.1	1.9
ROE(%)	14.5	10.7	12.1
DY(%)	2.3	1.9	1.9
EV/EBITDA(x)	10.1	10.5	9.0
EPS(원)	3,562	2,866	3,511
BPS(원)	25,842	27,698	30,197

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.3	18.9	1.6
상대주가(%p)	2.2	3.2	(14.4)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 편의점 호조, 파르나스호텔 이익기여 개시

## What's new : 1Q17 영업이익 261억원(-1.5% YoY)

GS리테일의 1분기 실적은 컨센서스와 우리의 추정치를 소폭 하회했다. 영업이익은 전년동기 대비 1.5% 감소한 261억원을 기록했다. 편의점 부문 영업이익은 317억원으로 전년동기 대비 21.1% 증가했지만, 슈퍼마켓 적자가 지속되었고, 평촌몰 임대수익 상실과 왓슨스코리아 손익 연결로 기타 부문의 영업손익이 전년동기 11억원 이익에서 85억원 손실로 전환되었다. 매출은 전년동기대비 12.5% 증가했다. 편의점 매출은 14.9% 증가했다. 1분기 신규출점수는 495개점(순증 기준)으로 업계 가장 빠른 성장이다. 슈퍼마켓은 부진점포 폐점 등 효율화 작업이 지속되고 있지만 영업손익이 턱어라운드 되지는 못했다.

## Positives : 편의점 고성장과 마진 개선

GS리테일의 편의점 출점 수와 매출증가율은 업계 내 가장 높다. 편의점 업황 호조의 수혜가 지속될 것으로 보이며 신선식품 등 고마진 상품 확대로 영업마진 또한 높아질 것으로 판단된다. 현재 GS리테일의 출점 속도는 업계 내 가장 빠르며, 현재 속도가 지속될 경우 연간 출점 수는 1,400개를 넘어설 전망이다. 파르나스호텔의 1분기 영업이익은 44억원을 기록했는데, 입주율이 높아지며 영업이익도 증가할 전망이다. GS리테일의 영업이익증가율은 하반기로 갈수록 높아진다.

## Negatives : 발목 잡는 슈퍼와 기타 부문

슈퍼마켓의 영업적자 규모는 전년동기대비 소폭 증가했다. 부진점포의 폐점에도 불구하고 업황 부진을 극복하지 못하는 모습이다. 지난해와 같은 큰 폭의 영업손실은 아니지만, 연간 영업손실은 지속될 것으로 판단된다. 기타 부문은 평촌몰 임대수익 상실이 부담이다. 다만, 동시에 금융비용도 줄어들며 세전이익에 미치는 영향은 없다. GS리테일의 1분기 영업이익은 전년동기대비 1.5% 감소했지만, 세전이익은 오히려 전년동기대비 19.6% 증가했다.

## 결론 : 투자의견 매수, 목표주가 75,000원 유지

편의점 호조와 파르나스호텔 영업손익 개선으로 20%에 근접하는 EPS 증가가 나타나고 있다. 슈퍼마켓 부진과 왓슨스코리아 연결에 따른 손실 증가는 아쉽지만, 큰 부담은 아니다. 중기적 관점에서 슈퍼마켓 효율 개선 또는 사업부문 축소, 왓슨스코리아 실적개선도 기대해 볼 수 있다. GS리테일에 대한 투자의견 매수와 목표주가 75,000원을 유지한다. 현재 주가는 12MF PER 19.7배에 거래되고 있으며 우리의 목표주가는 12MF PER 25.5배에 해당한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,812	1,846	1.9	1,903	(4.0)	12.5	8,433	8,526
영업이익	29	26	(11.3)	30	(32.0)	(1.5)	257	260
영업이익률	1.6	1.4	(0.2)	1.6	(0.6)	(0.2)	3.1	3.0
세전이익	33	30	(9.5)	32	(84.0)	19.6	293	269
순이익	26	23	(12.9)	25	(83.8)	19.0	221	201

&lt;표 1&gt; 실적 전망

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F
매출액	1,640	1,851	1,987	1,924	1,846	2,087	2,291	2,209	6,273	7,402	8,433	9,455
증가율	23.8	18.0	15.3	16.1	12.5	12.8	15.3	14.9	26.4	18.0	13.9	12.1
CVS	1,203	1,401	1,520	1,479	1,382	1,635	1,810	1,760	4,653	5,603	6,587	7,565
증가율	26.6	20.0	17.6	19.0	14.9	16.7	19.1	19.0	32.8	20.4	17.6	14.8
SSM	354	358	378	335	355	350	370	322	1,389	1,424	1,397	1,419
파르나스호텔	42	55	47	66	53	70	72	106	78	209	301	316
기타	42	37	43	44	57	32	39	21	153	166	148	155
영업이익	26	68	85	38	26	80	99	52	226	218	257	316
증가율	(33.4)	(2.5)	9.8	(1.0)	(1.5)	18.3	15.8	35.7	57.6	(3.4)	18.0	22.9
영업이익률	1.6	3.7	4.3	2.0	1.4	3.8	4.3	2.4	3.6	2.9	3.1	3.3
CVS	26	68	80	39	32	83	93	46	189	213	254	309
증가율	(31.1)	26.8	28.6	12.3	21.1	22.0	17.0	16.3	70.6	13.0	19.0	21.7
SSM	(1)	(3)	1	(14)	(2)	(2)	3	(4)	1	(16)	(4)	(3)
파르나스호텔	(0)	5	0	7	4	7	5	11	10	12	27	29
기타	1	(2)	5	5	(9)	(8)	(2)	(1)	26	9	(19)	(19)
세전이익	25	66	85	189	30	87	107	70	221	365	294	360
증가율	(39.5)	(4.2)	9.3	467.1	19.6	32.3	26.5	(63.1)	49.0	64.7	(19.3)	22.5
지배주주순이익	19	49	64	142	23	65	82	51	164	274	221	271
증가율	(38.0)	(6.4)	9.8	540.2	19.0	32.3	27.9	(63.8)	47.6	67.0	(19.3)	22.5

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. 2017년 1분기 기준 편의점 11,223개를 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)

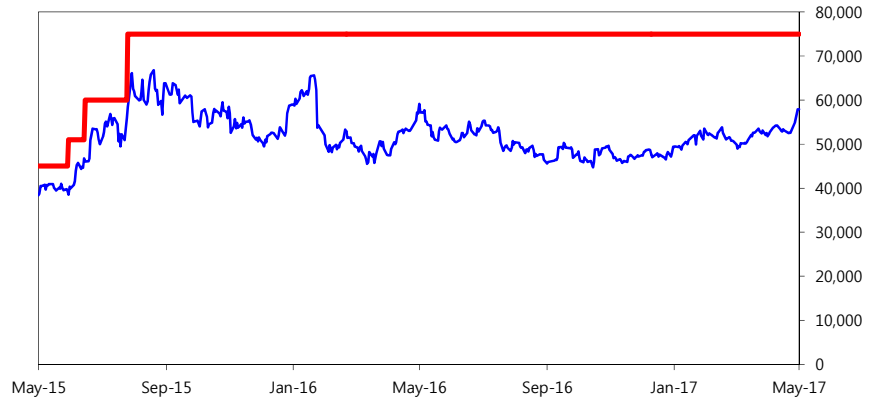
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	6,273	7,402	8,433	9,455	10,551
매출원가	5,034	6,015	6,878	7,739	8,668
매출총이익	1,239	1,387	1,556	1,716	1,883
판매관리비	1,013	1,169	1,298	1,400	1,498
영업이익	226	218	257	316	385
금융수익	25	22	32	37	41
이자수익	24	21	31	36	40
금융비용	42	49	13	11	8
이자비용	42	49	13	11	8
기타영업외손익	15	175	19	19	22
관계기업관련손익	(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	1.9	1.9	1.9
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	20.2	16.5	13.5
PBR	2.3	1.8	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	13.1	10.1	10.5	9.0	7.5

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
GS 리테일(007070)	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 5월 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.