

GS리테일(007070)

Above
In line
Below

매수(유지)

목표주가: 75,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/2)	2,071
주가(2/2)	49,900
시가총액(십억원)	3,842
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저가(원)	64,700/44,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,139
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.1/17.3
주요주주(%)	GS 외 1인 65.8
국민연금	6.0

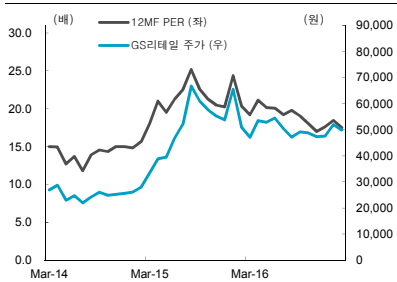
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	25.2	13.4	18.5
PBR(x)	2.3	1.8	1.8
ROE(%)	9.5	14.5	10.2
DY(%)	1.6	2.3	2.2
EV/EBITDA(x)	13.1	11.9	10.8
EPS(원)	2,133	3,562	2,703
BPS(원)	23,281	25,743	27,345

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.2	1.4	(22.9)
상대주가(%p)	4.0	(1.2)	(31.5)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

기대치에 부합한 실적

What's new : 4Q16 영업이익 384억원(-1.0% YoY)

GS리테일의 4분기 실적은 우리의 추정치에 부합했다. 영업이익은 전년동기와 유사한 384억원을 기록했다. 다만, 컨센서스 대비로는 약 13.0% 하회한 실적이다. 매출은 전년동기 대비 16.1% 증가한 1조 9,235억원을 기록했다. 성장은 여전히 편의점이 주도했다. 4분기 중 편의점 신규출점수(순증 기준)는 366개점이며, 연간 1,443개점을 개점한 셈이다. 편의점 영업이익은 전년동기대비 12.3% 늘어난 394억원, 슈퍼마켓 영업손실은 135억원을 기록했다. 편의점은 4분기 중 신규출점 관련 비용이 늘어나며 예상보다 다소 부진한 영업이익을 기록했으며, 슈퍼마켓은 폐점 관련 영업효율 저하로 손실 폭이 확대되었다.

Positives : 슈퍼마켓 손실 폭 축소, 파르나스호텔 이익 급증 전망

올해 가장 주목할 부문은 슈퍼마켓과 파르나스호텔이다. 슈퍼마켓 업황 호조를 기대하기는 어렵지만, 저효율 점포 폐점으로 영업적자규모 축소를 예상하며, 중장기 관점에서 슈퍼마켓이 실적과 주가에 미치는 영향은 미미한 수준으로 줄어들 전망이다. 파르나스호텔은 오피스임대가 시작되며 올해 큰 폭의 이익증가를 예상한다. 입주율에 따라 달라지겠지만, 삼성동 상권을 감안할 때 공실 우려는 크지 않은 것으로 보인다.

Negatives : 기타 부문 영업적자 전환

부동산개발 및 임대, 해외사업 등이 포함 된 기타부문의 영업손익은 올해 큰 폭으로 낮아진다. 평촌몰 매각으로 임대수익이 사라지기 때문이다. 그러나, 동시에 같은 규모의 금융비용이 줄어들기 때문에 순이익에 미치는 영향은 없다. 다만, 파르나스호텔과 슈퍼마켓 개선, 편의점 호조 등에 따른 영업이익 개선효과가 가려지며, EPS 또한 2016년 평촌몰 매각차익 영향으로 실질적인 증가율이 나타나지 않는다. 우리가 계산한 2017년 실질적인 EPS증가율은 32.4%이다.

결론 : 투자의견 매수, 목표주가 75,000원 유지

GS리테일의 2017년 편의점 신규출점수(순증 기준)는 1,200개를 예상한다. 여전히 편의점 업황 호조가 지속되고 있다. 4분기 다소 낮은 편의점 영업이익증가율은 우려요인이 아니며, 2분기로 갈수록 외형성장과 마진 개선폭이 두드러질 전망이다. GS리테일에 대한 투자의견 매수와 목표주가 75,000원을 유지한다. 현재주가는 2017F PER 18.5배에 거래되고 있으며 우리의 목표주가는 2017F PER 27.8배에 해당한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,873	1,924	2.7	1,880	(3.2)	16.1	8,331	8,199
영업이익	39	38	(1.5)	44	(55.0)	(1.0)	257	270
영업이익률	2.1	2.0	(0.1)	2.4	(2.3)	(0.3)	3.1	3.3
세전이익	194	189	(2.7)	166	122.6	467.1	277	288
순이익	143	142	(0.8)	123	120.5	540.2	208	215

여영상 3276-6159
yeongsang.yeo@truefriend.com

최고운 3276-6192
gowoon@truefriend.com

<표 1> 실적 전망

(단위: 점포수, 백만원, 십억원, %)

	2015				2016P				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	2015	2016P	2017F	2018F
편의점 점포수	8,487	8,744	9,045	9,285	9,605	10,040	10,362	10,728	9,285	10,728	11,928	13,128
점포 순증	197	257	301	240	320	435	322	366	995	1,443	1,200	1,200
점포당 매출액(백만원)	113	136	145	136	127	143	149	140	513	535	554	575
매출액	1,325	1,568	1,724	1,657	1,640	1,851	1,987	1,924	6,273	7,402	8,331	9,289
증가율	17.1	25.4	29.6	32.4	23.8	18.0	15.3	16.1	26.4	18.0	12.5	11.5
CVS	950	1,168	1,292	1,243	1,203	1,401	1,520	1,479	4,653	5,603	6,460	7,373
SSM	337	363	375	315	354	358	378	335	1,389	1,424	1,397	1,419
파르나스호텔			16	62	42	55	47	66	78	209	301	316
기타	38	37	41	37	42	37	43	44	153	166	173	181
영업이익	40	70	78	39	26	68	85	38	226	218	257	316
증가율	213.0	65.0	41.4	15.8	(33.4)	(2.5)	9.8	(1.0)	57.6	(3.4)	17.8	23.2
영업이익률	3.0	4.4	4.5	2.3	1.6	3.7	4.3	2.0	3.6	2.9	3.1	3.4
CVS	38	54	62	35	26	68	80	39	189	213	254	308
SSM	(2)	6	6	(9)	(1)	(3)	1	(14)	1	(16)	(4)	(2)
파르나스호텔			1	9	(0)	5	0	7	10	12	27	29
기타	4	10	9	4	1	(2)	5	5	26	9	(20)	(19)
세전이익	42	69	77	33	25	66	85	189	221	365	277	339
증가율	177.0	51.8	36.1	6.5	(39.5)	(4.2)	9.3	467.1	49.0	64.7	(24.1)	22.6
일회성요인 ¹	0	0	0	0	0	0	0	156	0	156	0	0
일회성제외 세전이익	42	69	77	33	25	66	85	33	221	209	277	339
증가율	177.0	51.8	36.1	6.5	(39.5)	(4.2)	9.3	(0.8)	49.0	(5.6)	32.4	22.6
지배주주순이익	31	53	59	22	19	49	64	142	164	274	208	255
증가율	171.1	54.5	35.8	(2.6)	(38.0)	(6.4)	9.8	540.2	47.6	67.0	(24.1)	22.6

주1: 일회성요인은 평촌몰 매각차익과 슈퍼마켓 18개점 폐점 비용 등이며, 당사가 추정한 수치임.
 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. 2016년말 기준 편의점 10,728개를 운영하고 있으며, 국내에서 개발된 브랜드라는 점과 PB상품 개발 능력을 바탕으로 시장점유율 확대 중.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	692	483	581	624	687
현금성자산	104	65	89	87	93
매출채권및기타채권	108	183	216	235	262
재고자산	122	116	137	154	172
비유동자산	2,228	4,253	4,578	4,825	5,069
투자자산	27	37	44	49	55
유형자산	749	2,095	2,165	2,226	2,278
무형자산	149	163	170	175	181
자산총계	2,920	4,736	5,159	5,449	5,755
유동부채	545	876	1,068	1,255	1,329
매입채무및기타채무	415	641	756	851	949
단기차입금및단기사채	0	121	126	131	136
유동성장기부채	100	53	80	120	40
비유동부채	693	1,701	1,743	1,723	1,786
사채	50	599	539	439	419
장기차입금및금융부채	350	424	404	384	364
부채총계	1,239	2,576	2,811	2,978	3,115
지배주주지분	1,682	1,793	1,982	2,106	2,276
자본금	77	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156	156
기타자본	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	1,450	1,561	1,750	1,874	2,044
비지배주주지분	0	366	366	365	364
자본총계	1,682	2,159	2,348	2,471	2,640

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	368	444	555	519	573
당기순이익	111	166	274	208	254
유형자산감가상각비	144	159	160	170	178
무형자산상각비	36	40	42	44	45
자산부채변동	59	27	97	98	96
기타	18	52	(18)	(1)	0
투자활동현금흐름	(181)	(886)	(400)	(361)	(368)
유형자산투자	(187)	(255)	(230)	(230)	(230)
유형자산매각	1	13	0	0	0
투자자산순증	0	(720)	(6)	(5)	(5)
무형자산순증	(29)	(34)	(50)	(49)	(51)
기타	34	110	(114)	(77)	(82)
재무활동현금흐름	(128)	403	(132)	(159)	(199)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(93)	449	(48)	(75)	(115)
배당금지급	(35)	(46)	(65)	(85)	(85)
기타	0	0	(19)	1	1
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	60	(39)	24	(1)	5

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

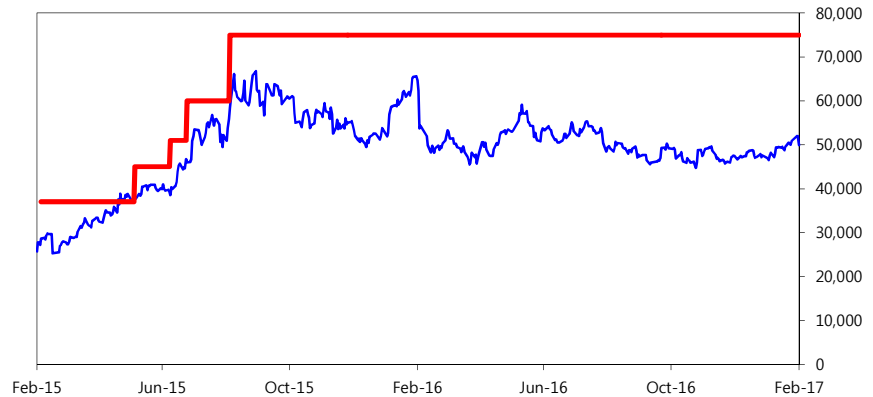
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	4,962	6,273	7,402	8,331	9,289
매출원가	3,887	5,034	6,015	6,822	7,646
매출총이익	1,076	1,239	1,387	1,509	1,644
판매관리비	933	1,013	1,169	1,253	1,328
영업이익	143	226	218	257	316
금융수익	29	25	17	19	20
이자수익	27	24	16	17	18
금융비용	39	42	45	18	17
이자비용	39	42	45	18	16
기타영업외손익	19	15	174	19	19
관계기업관련손익	(3)	(2)	0	0	0
세전계속사업이익	149	221	365	277	339
법인세비용	37	55	91	69	85
연결당기순이익	111	166	274	208	254
지배주주지분순이익	111	164	274	208	255
기타포괄이익	(10)	(8)	0	0	0
총포괄이익	102	159	274	208	254
지배주주지분포괄이익	102	157	274	208	255
EBITDA	324	425	420	470	540

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	1,445	2,133	3,562	2,703	3,312
BPS	21,838	23,281	25,743	27,345	29,558
DPS	600	850	1,100	1,100	1,100
성장성(%, YoY)					
매출증가율	5.4	26.4	18.0	12.5	11.5
영업이익증가율	(7.6)	57.6	(3.4)	17.8	23.2
순이익증가율	(6.5)	47.6	67.0	(24.1)	22.6
EPS증가율	(6.5)	47.6	67.0	(24.1)	22.6
EBITDA증가율	(1.0)	31.2	(1.1)	11.9	14.8
수익성(%)					
영업이익률	2.9	3.6	2.9	3.1	3.4
순이익률	2.2	2.6	3.7	2.5	2.7
EBITDA Margin	6.5	6.8	5.7	5.6	5.8
ROA	3.8	4.3	5.5	3.9	4.5
ROE	6.8	9.5	14.5	10.2	11.6
배당수익률	2.3	1.6	2.3	2.2	2.2
배당성향	41.5	39.9	30.9	40.7	33.2
안정성					
순차입금(십억원)	67	1,043	957	878	750
차입금/자본총계비율(%)	29.8	55.4	48.9	43.5	36.3
Valuation(X)					
PER	17.8	25.2	13.4	18.5	15.1
PBR	1.2	2.3	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	6.3	13.1	11.9	10.8	9.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
GS 리테일(007070)	2015.02.06	매수	37,000 원
	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 2월 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.
- 당사는 GS리테일 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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 높게 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.