



BUY(Maintain)

목표주가: 63,000원

주가(08/11): 49,900원

시가총액: 38,423억원

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/11)		2,048.80pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	66,800원	45,500원
등락률	-25.30%	9.67%
수익률	절대	상대
1M	-7.6%	-10.3%
6M	-4.0%	-12.8%
1Y	-20.2%	-22.6%

Company Data

발행주식수	77,000천주
일평균 거래량(3M)	275천주
외국인 지분율	14.25%
배당수익률(16E)	1.86%
BPS(16E)	24,881원
주요 주주	GS 65.75%
	국민연금공단 7.07%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	62,731	74,133	82,316	88,826
보고영업이익	2,258	2,416	2,731	3,138
핵심영업이익	2,258	2,416	2,731	3,138
EBITDA	4,248	4,216	4,560	4,997
세전이익	2,214	2,333	2,784	3,274
순이익	1,662	1,747	2,085	2,452
지배주주지분순이익	1,642	1,776	2,119	2,492
EPS(원)	2,133	2,306	2,752	3,236
증감률(%YoY)	47.6	8.1	19.3	17.6
PER(배)	25.2	23.3	19.6	16.6
PBR(배)	2.3	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA(배)	12.3	12.3	11.0	9.8
보고영업이익률(%)	3.6	3.3	3.3	3.5
핵심영업이익률(%)	3.6	3.3	3.3	3.5
ROE(%)	8.7	8.6	10.5	11.5
순부채비율(%)	48.3	57.3	46.7	37.1

Price Trend



☑ 2분기 실적 Review

GS리테일 (007070)

아쉬운 슈퍼마켓과 기타사업부



2분기 실적은 기대치를 하회하였다. 편의점 성장세가 더욱 높아지면서 전체적인 실적을 이끌었지만, 이를 제외한 사업부 부진이 예상보다 크게 나타나면서 영업이익은 부진하였다. 편의점 성장은 긍정적이지만, 타 사업부 부진은 우려되는 부분이다.

>>> 2분기 기대치 소폭 하회

GS리테일 2분기 실적은 기대치를 하회하였다. 연결기준 총 매출액은 전년대비 +18.0% 성장한 1조 8,511억 원, 영업이익은 679억 원(-2.5%, YoY)을 기록하였다. 역시나 편의점 성장세가 돋보인 실적 이었다. 2분기 편의점 순증점포수는 435개를 달성하며, 상반기 775개 출점을 기록하였다. 창업수요 증가와 우호적인 업황이 맞물리면서 상당히 빠른 속도를 기록하고 있다. 슈퍼마켓은 6개점 확장으로 분기 기준 공격적인 확장이 이루어졌지만, 부진한 영업환경에 따라 영업이익은 적자 전환했다. 슈퍼마켓 부문 감익을 제외하면, 파르나스 호텔 이익기여 증가, 편의점 고 성장 등 영업실적은 긍정적인 것으로 평가된다.

i. 편의점 성장률은 전년대비 +20.0% 성장하였는데, 이는 1) 435개에 달하는 신규점포 효과와, 2) 계절적 성수기 진입, 3) 제품군 구매건수 증가에 따른 기존점 성장률 상승이 견인한 것으로 분석된다.

ii. 슈퍼마켓의 경우 지난해 메르스에 따른 기고 효과와 소비경기 둔화에 따른 트래픽 감소가 영향을 미친 것으로 분석된다. 특히, 일부 점포 개선 작업에 따른 이익성장이 부진한 업황과 신규점 확대와 맞물리면서 영업손실액을 악화시킨 것으로 판단된다. 이러한 추세는 하반기에도 이어질 것으로 보여 당분간 수익성 개선을 기대하기는 어려울 전망이다.

iii. 지난해 인수한 파르나스 호텔의 경우 전년대비 매출액 약 43억 원, 영업이익 1억 원 증가가 나타났다. 지난해 메르스 및 영업면적 확장 공사에 따른 일부 영업력 약화가 개선되고 있는 것이 원인으로 판단된다. 하반기 영업면적 확장공사 마무리로 인한 정상화로 점진적 회복이 기대된다.

iv. 기타사업부는 신분당선 및 일부 지하철상권 공실에 따라 영업손실을 기록하였다. 지난해 영업이익이 100억 원 수준이라는 점에서 상당히 감익된 수치이다.

>>> 투자의견 및 Valuation

GS리테일에 대한 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 63,000원으로 하향한다. 목표주가 변경은 실적 추정치 조정에 따라 이루어졌다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	49,624	62,731	74,133	82,316	88,826
매출원가	38,865	50,341	60,251	67,688	73,084
매출총이익	10,758	12,390	13,882	14,628	15,742
판매비및일반관리비	9,325	10,132	11,467	11,897	12,603
영업이익(보고)	1,433	2,258	2,416	2,731	3,138
영업이익(핵심)	1,433	2,258	2,416	2,731	3,138
영업외손익	53	-44	-82	53	136
이자수익	270	236	171	180	194
배당금수익	4	16	28	27	29
외환이익	0	0	0	0	0
이자비용	391	418	498	383	335
외환손실	0	0	0	0	0
관계기업지분법손익	-35	-24	-7	0	0
투자및기타자산처분손익	-57	-30	-27	-29	-29
금융상품평가및기타금융이익	11	-5	0	0	0
기타	251	180	251	258	277
법인세차감전이익	1,486	2,214	2,333	2,784	3,274
법인세비용	373	552	586	699	822
유효법인세율 (%)	25.1%	24.9%	25.1%	25.1%	25.1%
당기순이익	1,113	1,662	1,747	2,085	2,452
지배주주지분순이익(억원)	1,113	1,642	1,776	2,119	2,492
EBITDA	3,237	4,248	4,216	4,560	4,997
현금순이익(Cash Earnings)	2,916	3,653	3,548	3,913	4,311
수정당기순이익	1,148	1,688	1,768	2,107	2,474
증감율(% YoY)					
매출액	5.4	26.4	18.2	11.0	7.9
영업이익(보고)	-7.6	57.6	7.0	13.1	14.9
영업이익(핵심)	-7.6	57.6	7.0	13.1	14.9
EBITDA	-1.0	31.2	-0.8	8.2	9.6
지배주주지분 당기순이익	-6.5	47.6	8.1	19.3	17.6
EPS	-6.5	47.6	8.1	19.3	17.6
수정순이익	-5.6	47.1	4.7	19.1	17.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,684	4,440	722	3,056	3,438
당기순이익	1,113	1,662	1,747	2,085	2,452
감가상각비	1,442	1,594	1,481	1,513	1,546
무형자산상각비	361	397	319	315	312
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	70	58	27	29	29
지분법손익	35	24	7	0	0
영업활동자산부채 증감	588	270	1,680	107	85
기타	76	436	-4,540	-993	-987
투자활동현금흐름	-1,808	-8,857	-1,301	-1,441	-1,485
투자자산의 처분	1	-7,203	-41	-119	-94
유형자산의 처분	12	130	0	0	0
유형자산의 취득	-1,875	-2,552	-1,931	-1,989	-2,048
무형자산의 처분	-286	-344	-300	-300	-300
기타	339	1,112	971	967	958
재무활동현금흐름	-1,277	4,026	-51	-318	-627
단기차입금의 증가	0	178	0	0	0
장기차입금의 증가	-930	4,310	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-347	-462	-655	-770	-1,001
기타	0	0	604	452	374
현금및현금성자산의순증가	599	-391	-630	1,298	1,326
기초현금및현금성자산	444	1,043	653	23	1,321
기말현금및현금성자산	1,043	653	23	1,321	2,648
Gross Cash Flow	3,096	4,170	-958	2,949	3,353
Op Free Cash Flow	1,304	1,061	3,071	1,706	1,975

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	6,916	4,826	4,915	6,754	8,510
현금및현금성자산	1,043	653	23	1,321	2,648
유동금융자산	3,285	884	964	1,070	1,155
매출채권및유동채권	1,170	2,100	2,471	2,744	2,961
재고자산	1,218	1,163	1,426	1,583	1,708
기타유동비금융자산	200	27	32	36	38
비유동자산	22,284	42,529	43,355	44,760	46,015
장기매출채권및기타비유동채권	6,551	7,730	8,155	9,055	9,771
투자자산	6,754	12,213	12,182	12,221	12,258
유형자산	7,488	20,953	21,403	21,879	22,380
무형자산	1,491	1,632	1,613	1,598	1,586
기타비유동자산	0	1	3	7	20
자산총계	29,201	47,355	48,271	51,513	54,524
유동부채	5,451	8,757	10,903	11,915	12,720
매입채무및기타유동채무	4,307	6,644	8,722	9,684	10,450
단기차입금	0	1,208	1,208	1,208	1,208
유동성장기차입금	1,000	526	526	526	526
기타유동부채	144	378	447	496	535
비유동부채	6,935	17,008	18,210	19,091	19,806
장기매입채무및비유동채무	2,344	3,290	3,887	4,316	4,658
사채및장기차입금	4,001	10,234	10,234	10,234	10,234
기타비유동부채	590	3,484	4,088	4,540	4,914
부채총계	12,385	25,765	29,112	31,006	32,526
자본금	770	770	770	770	770
주식발행초과금	1,521	1,521	1,521	1,521	1,521
이익잉여금	14,497	15,607	16,839	18,188	19,679
기타자본	27	28	28	28	28
지배주주지분자본총계	16,815	17,926	19,158	20,507	21,998
비지배주주지분자본총계	0	3,664	0	0	0
자본총계	16,815	21,590	19,158	20,507	21,998
순차입금	673	10,432	10,982	9,577	8,166
총차입금	5,001	11,969	11,969	11,969	11,969

투자지표

(단위: 원, 배, %)

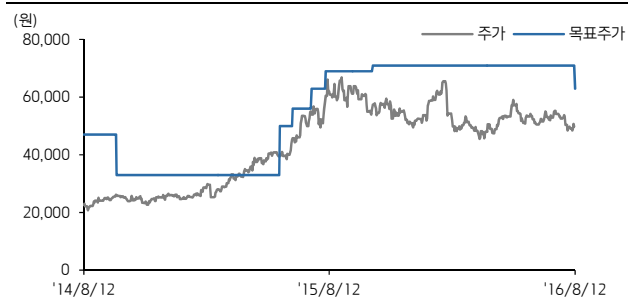
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,445	2,133	2,306	2,752	3,236
BPS	21,838	23,281	24,881	26,633	28,569
주당EBITDA	4,204	5,517	5,475	5,922	6,490
CFPS	3,788	4,744	4,607	5,082	5,599
DPS	600	850	1,000	1,300	1,600
주가배수(배)					
PER	17.7	25.2	23.3	19.6	16.6
PBR	1.2	2.3	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	6.3	12.3	12.3	11.0	9.8
PCFR	6.8	11.3	11.7	10.6	9.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.9	3.6	3.3	3.3	3.5
영업이익률(핵심)	2.9	3.6	3.3	3.3	3.5
EBITDA margin	6.5	6.8	5.7	5.5	5.6
순이익률	2.2	2.6	2.4	2.5	2.8
자기자본이익률(ROE)	6.8	8.7	8.6	10.5	11.5
투자자본이익률(ROIC)	9.4	9.8	8.0	9.3	10.5
안정성(%)					
부채비율	73.7	119.3	152.0	151.2	147.9
순차입금비율	4.0	48.3	57.3	46.7	37.1
이자보상배율(배)	3.7	5.4	4.8	7.1	9.4
활동성(배)					
매출채권회전율	41.1	38.4	32.4	31.6	31.1
재고자산회전율	36.1	52.7	57.3	54.7	54.0
매입채무회전율	12.0	11.5	9.6	8.9	8.8

- 당사는 8월 11일 현재 'GS리테일 (007070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
GS리테일	2014/09/30	Buy(Maintain)	33,000원
(007070)	2014/11/07	Buy(Maintain)	33,000원
담당자변경	2015/05/31	Buy(Reinitiate)	50,000원
	2015/06/19	Buy(Maintain)	56,000원
	2015/06/29	Buy(Maintain)	56,000원
	2015/07/17	Outperform(Downgrade)	63,000원
	2015/08/07	Outperform(Maintain)	69,000원
	2015/10/16	BUY(Upgrade)	71,000원
	2015/11/10	BUY(Maintain)	71,000원
	2015/11/24	BUY(Maintain)	71,000원
	2016/01/14	BUY(Maintain)	71,000원
	2016/02/16	BUY(Maintain)	71,000원
	2016/04/14	BUY(Maintain)	71,000원
	2016/05/12	BUY(Maintain)	71,000원
	2016/07/11	BUY(Maintain)	71,000원
	2016/08/12	BUY(Maintain)	63,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%