



## ▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜  
02. 6098-6667  
jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미  
02. 6098-6664  
bomi.yun@meritz.co.kr

**Buy**

<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>70,000 원</b>
<b>현재주가 (5.11)</b>	<b>57,900 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>20.9%</b>
KOSPI	2,296.37pt
시가총액	44,583억원
발행주식수	7,700만주
유동주식비율	34.07%
외국인비중	18.33%
52주 최고/최저가	59,100원 / 44,700원
평균거래대금	97.9억원
<b>주요주주(%)</b>	
GS 외 1인	65.8
국민연금공단	6.0

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.29	18.89	1.58
상대주가	3.49	1.95	-8.89

**주가그래프**

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	6,273.1	225.8	164.2	2,133	47.6	21,160	25.2	2.5	13.1	9.5	119.3
2016	7,402.0	218.1	274.3	3,562	67.0	23,826	13.4	2.0	10.1	14.5	100.3
2017E	8,319.3	239.1	200.6	2,605	-26.9	25,863	22.2	2.2	9.8	9.8	94.1
2018E	9,150.4	281.6	242.7	3,152	21.0	28,156	18.4	2.1	8.8	11.1	89.7
2019E	10,065.4	322.1	292.1	3,793	20.3	30,787	15.3	1.9	7.8	12.5	85.4

**GS리테일 007070****1Q 편의점과 호텔 부문 양호한 실적 달성**

- ✓ 1Q 매출액 1.85조원 (+12.5% YoY), 영업이익 261억원 (-1.5% YoY) 기록
- ✓ 지배주주순이익 229억원 (+19% YoY)으로 평촌몰 매각 부문 제외하면 양호한 실적
- ✓ 편의점과 호텔 부문의 호실적으로 2분기 실적 모멘텀 보다 회복될 전망
- ✓ 중장기적인 관점에서 다양한 신사업을 추진하고 있어 기업가치 확장될 가능성 잠재
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 70,000원으로 상향

**1Q 기타사업부 평촌몰 매각 부문 제외하면 전반적으로 양호한 실적 기록**

GS리테일의 1분기 실적은 매출액 1.85조원 (+12.5% YoY), 영업이익 261억원 (-1.5% YoY), 지배주주순이익은 229억원 (+19.0% YoY)를 기록했다. 지난해 4분기 평촌몰 매각 관련 기타사업부의 영업이익이 전년동기대비 62억원 정도 감소하였지만 이자비용 또한 80억원 감소하여 순이익은 전년동기대비 24.0% 상승했다.

**편의점과 호텔 부문의 호실적으로 실적 모멘텀 보다 회복될 전망**

편의점은 매출액 1조 3,820억원 (+14.9% YoY), 영업이익 317억원(+21.3% YoY)의 양호한 실적을 달성했다. 담배 경고그림 영향으로 기존점성장률은 2%로 둔화되었지만 담배 제외한 일반식품의 기존점성장률은 8%를 나타냈다. 특히 점포 수가 +16.8% YoY로 급증하였으며 당분간 이 추세는 지속될 것으로 판단한다. 호텔사업부는 파르나스타워 오픈과 관련한 감가상각비 20억원의 추가 반영에도 그랜드 인터컨티넨탈 리뉴얼 정상화로 매출액 528억원 (+25.7% YoY), 영업이익 44억원 (흑자전환)의 호실적을 달성했다. 다만 슈퍼마켓은 매출액 3,545억원(+0.2% YoY), 영업손실 15억원(적자지속)의 부진한 실적이 지속되었다. 지난해 4분기부터 부진점포가 철수되면서 점당매출액은 2.4% YoY 개선되었다.

**투자의견 Buy 유지, 적정주가 70,000 원으로 상향**

2분기 편의점의 성수기 진입으로 실적 모멘텀이 보다 회복될 전망이다. GS리테일은 중장기적인 관점에서 다양한 신사업 (H&B스토어, 인터넷 전문은행, 부동산 개발 등)을 추진하고 있어 실적 가시화 시 기업가치가 확장될 가능성이 높다. 따라서 GS리테일에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 적정주가를 70,000원으로 상향한다.

**표1 1Q17 Earnings Review**

(십억원)	1Q17P	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,845.8	1,640.3	12.5	1,923.5	-4.0	1,818.3	1.5	1,903.2	-3.0
영업이익	26.1	26.5	-1.5	38.4	-32.0	27.4	-4.8	29.8	-12.5
지배주주순이익	22.9	19.2	19.0	141.7	-83.8			24.8	-7.7

자료: GS리테일, 메리츠종금증권 리서치센터

**표2 추정치 변경 내역**

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	8,161.8	8,880.0	8,319.3	9,150.4	1.9	3.0
영업이익	246.2	293.0	239.1	281.6	-2.9	-3.9
지배주주순이익	212.8	255.7	200.6	242.7	-5.7	-5.1

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

**표3 GS리테일 SOTP Valuation**

(십억원)	12MF NOPLAT	Multiple (배)	지분율 (%)	가치			
영업가치	편의점	208.8	23	100.0			
	슈퍼	(6.4)	10	100.0			
	호텔	17.3	12	67.6			
	H&B스토어	(4.1)	20	100.0			
합				4,942			
				가치			
자산가치	순자산			594			
	합			594			
순차입금 (연결)				139			
적정가치 (NAV)				5,396			
주식수 (천주)				77,000			
<b>주당적정가치 (원)</b>				<b>70,084</b>			

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

**표4 GS리테일 DCF Valuation**

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
EBIT	226	218	239	282	322	354	390
- EBIT에 대한 세금	56	54	60	70	80	89	97
- CAPEX	255	311	315	215	215	215	215
- 순운전자본 증가(감소)	-187	-157	-97	-63	-69	-76	-83
+ 감가상각비	159	191	239	232	226	221	217
+ 무형자산상각비	40	43	41	30	22	16	12
FCFF	301	244	242	321	343	364	390
Terminal Value				8,335			
Terminal Growth				1.0%			
NPV of FCFF				1,392			
PV of Terminal Value				4,778			
Enterprise Value				6,170			
Cash & Equivalents				44			
Other Investment				259			
Interest Bearing Debt				819			
Minority Interest				368			
Preferred Stock				0			
Equity Value				5,287			
Mid-year adj Factor				1.02			
Current Equity Value				5,395			
Shares Outstanding				77,000			
<b>추정주당가치 (원)</b>				<b>70,069</b>			
현재주가 (원)				57,900			
Upside (%)				21.0%			

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표5 GS리테일 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	6,273.1	1,640.3	1,850.9	1,987.3	1,923.5	7,402.0	1,845.8	2,061.1	2,234.0	2,178.4	8,319.3
증가율 (% YoY)	26.4	23.8	18.0	15.3	16.1	18.0	12.5	11.4	12.4	13.3	12.4
편의점	4,652.5	1,203.2	1,401.1	1,519.5	1,479.0	5,602.8	1,382.0	1,589.6	1,741.4	1,689.0	6,401.9
증가율 (% YoY)	32.9	26.6	20.0	17.6	19.0	20.4	14.9	13.5	14.6	14.2	14.3
점포수 (개)	9,285	9,605	10,040	10,362	10,728	10,728	11,223	11,623	11,875	12,130	12,130
증가율 (% YoY)	12.0	13.2	14.8	14.6	15.5	15.5	16.8	15.8	14.6	13.1	13.1
점당매출액 (억원)	5.0	1.3	1.4	1.5	1.4	5.2	1.2	1.4	1.5	1.4	5.3
증가율 (% YoY)	18.6	11.9	4.5	2.7	3.0	4.2	-1.7	-2.0	0.0	1.0	1.1
슈퍼마켓	1,389.3	353.6	357.8	377.9	335.1	1,424.4	354.5	353.2	375.1	347.2	1,430.0
증가율 (% YoY)	4.4	5.1	-1.5	0.9	6.4	2.5	0.3	-1.3	-0.8	3.6	0.4
점포수 (개)	281	282	288	292	277	277	276	276	276	276	280
증가율 (% YoY)	7.3	6.4	6.3	7.4	-1.4	-1.4	-2.1	-4.2	-5.5	-0.4	1.1
점당매출액 (억원)	49.4	12.5	12.4	12.9	12.1	51.4	12.8	12.8	13.6	12.6	51.1
증가율 (% YoY)	-2.7	-1.3	-7.3	-6.0	7.9	4.0	2.4	3.0	5.0	4.0	-0.7
호텔사업부	78.1	42.0	54.7	46.9	65.5	209.1	52.8	58.5	50.2	72.1	233.6
증가율 (% YoY)				186.0	6.2	167.7	25.7	7.0	10.0	15.0	11.7
왓슨스 (H&B스토어)							25.0	30.0	33.0	35.0	123.0
기타사업부	153.3	41.5	37.3	43.0	43.9	165.7	31.5	29.8	34.4	35.1	130.9
증가율 (% YoY)	18.9	9.2	0.3	4.9	18.3	8.1	-24.1	-20.0	-20.0	-20.0	-21.0
매출원가	5,034.1	1,341.7	1,500.5	1,610.3	1,562.6	6,015.1	1,506.8	1,669.5	1,800.6	1,766.7	6,743.6
증가율 (% YoY)	29.5	28.9	19.2	15.9	16.1	19.5	12.3	11.3	11.8	13.1	12.1
매출원가율(%)	80.2	81.8	81.1	81.0	81.2	81.3	81.6	81.0	80.6	81.1	81.1
매출총이익	1,239.0	298.6	350.4	377.0	360.9	1,386.9	339.0	391.6	433.4	411.7	1,575.8
증가율 (% YoY)	15.2	5.1	13.3	12.7	16.0	11.9	13.5	11.8	15.0	14.1	13.6
매출총이익률(%)	19.8	18.2	18.9	19.0	18.8	18.7	18.4	19.0	19.4	18.9	18.9
판관비	1,013.2	272.1	282.5	291.7	322.5	1,168.8	312.9	316.8	339.3	367.7	1,336.7
증가율 (% YoY)	8.7	11.3	17.9	13.5	18.5	15.4	15.0	12.1	16.3	14.0	14.4
판관비증(%)	16.2	16.6	15.3	14.7	16.8	15.8	17.0	15.4	15.2	16.9	16.1
영업이익	225.8	26.5	67.9	85.3	38.4	218.1	26.1	74.8	94.1	44.0	239.1
증가율 (% YoY)	57.5	-33.3	-2.5	9.8	-1.0	-3.4	-1.4	10.2	10.3	14.8	9.6
영업이익률 (%)	3.6	1.6	3.7	4.3	2.0	2.9	1.4	3.6	4.2	2.0	2.9
편의점	188.6	26.2	68.1	79.5	39.4	213.2	31.7	79.5	92.3	47.3	250.8
증가율 (% YoY)	70.5	-31.1	26.8	28.6	12.3	13.0	21.0	16.7	16.1	20.0	17.6
이익률 (%)	4.1	2.2	4.9	5.2	2.7	3.8	2.3	5.0	5.3	2.8	3.9
슈퍼마켓	0.8	-0.7	-3.0	1.1	-13.5	-16.1	-1.5	-0.1	2.0	-10.0	-9.6
증가율 (% YoY)	-52.9	적지	적전	-82.5	적지	적전	적지	적지	81.8	적지	적지
이익률 (%)	0.1	-0.2	-0.8	0.3	-4.0	-1.1	-0.4	-1.5	-1.5	-1.5	-0.7
호텔사업부	10.3	-0.1	4.7	0.2	7.1	11.9	4.4	5.0	3.0	8.0	20.4
증가율 (% YoY)				-81.8	-22.8	15.5	흑전	6.4	1400.0	12.7	71.4
이익률 (%)	13.2	-0.2	8.6	0.4	10.8	5.7	8.3	8.5	6.0	11.1	8.7
왓슨스 (H&B스토어)							-2.0	-1.5	-1.5	-1.5	-6.5
이익률 (%)							-8.0	-5.0	-4.5	-4.3	-5.3
기타사업부	26.3	1.1	-1.9	4.5	5.4	9.1	-6.5	-8.1	-1.7	0.2	-16.0
증가율 (% YoY)	-15.6	-71.1	적전	-46.5	39.1	-65.5	적전	적지	적전	-95.4	적전
이익률 (%)	17.1	2.6	-5.2	10.6	12.2	5.5	-20.6	-27.2	-4.9	0.7	-12.3

자료: GS리테일, 메리츠종금증권 리서치센터

## GS 리테일(007070)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>6,273.1</b>	<b>7,402.0</b>	<b>8,319.3</b>	<b>9,150.4</b>	<b>10,065.4</b>
매출액증가율 (%)	26.4	18.0	12.4	10.0	10.0
매출원가	5,034.1	6,015.1	6,743.6	7,404.7	8,132.8
매출총이익	1,239.0	1,386.9	1,575.8	1,745.6	1,932.6
판매비와관리비	1,013.2	1,168.8	1,336.7	1,464.1	1,610.5
<b>영업이익</b>	<b>225.8</b>	<b>218.1</b>	<b>239.1</b>	<b>281.6</b>	<b>322.1</b>
영업이익률 (%)	3.6	2.9	2.9	3.1	3.2
금융수익	-16.9	-26.5	-4.3	13.1	36.6
종속/관계기업관련손익	-2.4	-2.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	14.9	175.5	25.0	25.0	25.0
세전계속사업이익	221.4	364.6	259.8	319.7	383.7
법인세비용	55.2	91.0	59.8	77.7	92.4
<b>당기순이익</b>	<b>166.2</b>	<b>273.5</b>	<b>200.1</b>	<b>242.0</b>	<b>291.3</b>
지배주주지분 순이익	164.2	274.3	200.6	242.7	292.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>444.0</b>	<b>434.5</b>	<b>646.6</b>	<b>617.7</b>	<b>661.8</b>
당기순이익(손실)	166.2	273.5	200.1	242.0	291.3
유형자산감가상각비	159.4	190.9	239.4	231.8	225.7
무형자산상각비	39.7	43.1	40.9	30.1	22.2
운전자본의 증감	27.0	26.0	167.5	115.0	124.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-885.7</b>	<b>7.8</b>	<b>-352.8</b>	<b>-249.2</b>	<b>-252.7</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-255.2	-311.0	-315.0	-215.0	-215.0
투자자산의 감소(증가)	-12.8	-21.7	-7.0	-6.3	-7.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>402.6</b>	<b>-463.5</b>	<b>-297.7</b>	<b>-234.7</b>	<b>-246.3</b>
차입금증감	696.6	-377.9	-213.0	-150.0	-150.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-39.1	-21.3	-3.9	133.9	162.9
기초현금	104.3	65.3	44.0	40.1	174.0
기말현금	65.3	44.0	40.1	174.0	336.8

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	<b>482.6</b>	<b>748.3</b>	<b>785.3</b>	<b>993.6</b>	<b>1,238.4</b>
현금및현금성자산	65.3	44.0	40.1	174.0	336.8
매출채권	109.5	153.9	148.0	162.8	179.1
재고자산	116.3	154.5	152.2	167.4	184.1
<b>비유동자산</b>	<b>4,252.9</b>	<b>3,973.1</b>	<b>4,014.8</b>	<b>3,974.2</b>	<b>3,948.3</b>
유형자산	2,095.3	2,282.4	2,358.0	2,341.2	2,330.6
무형자산	163.2	155.3	114.3	84.2	62.0
투자자산	37.1	56.3	63.3	69.6	76.6
<b>자산총계</b>	<b>4,735.5</b>	<b>4,721.4</b>	<b>4,800.0</b>	<b>4,967.8</b>	<b>5,186.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>875.7</b>	<b>1,218.6</b>	<b>1,161.3</b>	<b>1,269.3</b>	<b>1,388.3</b>
매입채무	349.5	376.5	408.0	448.7	493.6
단기차입금	120.8	30.0	30.0	30.0	30.0
유동성장기부채	52.6	213.0	50.0	50.0	50.0
<b>비유동부채</b>	<b>1,700.8</b>	<b>1,145.3</b>	<b>1,165.8</b>	<b>1,079.7</b>	<b>1,000.1</b>
사채	598.6	389.3	389.3	289.3	189.3
장기차입금	424.5	186.4	136.4	86.4	36.4
<b>부채총계</b>	<b>2,576.5</b>	<b>2,363.8</b>	<b>2,327.1</b>	<b>2,349.1</b>	<b>2,388.4</b>
자본금	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
자본잉여금	155.5	155.5	155.5	155.5	155.5
기타포괄이익누계액	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	1,560.7	1,757.5	1,873.4	2,019.9	2,200.3
비지배주주지분	366.4	367.7	367.1	366.5	365.7
<b>자본총계</b>	<b>2,159.0</b>	<b>2,357.5</b>	<b>2,472.9</b>	<b>2,618.7</b>	<b>2,798.3</b>

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	81,469	96,130	108,043	118,836	130,719
EPS(지배주주)	2,133	3,562	2,605	3,152	3,793
CFPS	6,231	6,629	7,070	7,383	7,726
EBITDAPS	5,517	5,871	6,745	7,058	7,402
BPS	21,160	23,826	25,863	28,156	30,787
DPS	850	1,100	1,100	1,250	1,450
배당수익률(%)	1.6	2.3	1.9	2.2	2.5
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	25.2	13.4	22.2	18.4	15.3
PCR	8.6	7.2	8.2	7.8	7.5
PSR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR	2.5	2.0	2.2	2.1	1.9
EBITDA	424.8	452.1	519.4	543.5	569.9
EV/EBITDA	13.1	10.1	9.8	8.8	7.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	9.5	14.5	9.8	11.1	12.5
EBITDA 이익률	6.8	6.1	6.2	5.9	5.7
부채비율	119.3	100.3	94.1	89.7	85.4
금융비용부담률	0.7	0.7	0.4	0.3	0.2
이자보상배율(X)	5.4	4.5	7.0	11.0	17.6
매출채권회전율(X)	77.1	56.2	55.1	58.9	58.9
재고자산회전율(X)	52.7	54.7	54.3	57.3	57.3

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 5월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 5월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 5월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지해)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Trading Buy</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**GS 리테일(007070) 투자등급변경 내용**

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.07.01	기업브리프	Buy	57,000	유주연	
2015.07.09	산업분석	Buy	57,000	유주연	
2015.07.30	산업브리프	Buy	57,000	유주연	
2015.08.07	기업브리프	Buy	69,000	유주연	
2015.08.27	산업브리프	Buy	69,000	유주연	
2015.10.13	산업분석	Buy	75,000	유주연	
2015.10.29	산업브리프	Buy	75,000	유주연	
2015.11.06	기업브리프	Buy	82,000	유주연	
2015.11.27	기업브리프	Buy	82,000	유주연	
				담당자 변경	
2016.05.02	산업분석	Buy	68,000	양지혜	
2016.05.12	기업브리프	Buy	68,000	양지혜	
2016.07.12	산업브리프	Buy	68,000	양지혜	
2016.08.12	기업브리프	Buy	64,000	양지혜	
2016.09.28	기업브리프	Buy	64,000	양지혜	
2016.10.28	기업브리프	Buy	64,000	양지혜	
2017.02.03	기업브리프	Buy	64,000	양지혜	
2017.05.12	기업브리프	Buy	70,000	양지혜	