

2017. 8. 3



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미

02. 6098-6664

bomi.yun@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 54,000 원

현재주가 (8.2) 48,800 원

상승여력 10.7%

KOSPI 2,427.63pt

시가총액 37,576억원

발행주식수 7,700만주

유동주식비율 34.08%

외국인비중 21.17%

52주 최고/최저가 57,900원 / 44,700원

평균거래대금 140.2억원

주요주주(%)

GS(외1인) 65.76%

국민연금공단 6.03%

김창운 0.01%

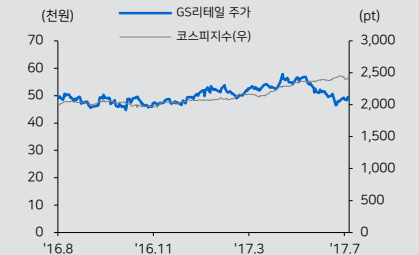
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -5.43 -2.20 -0.81

상대주가 -6.02 -22.84 -9.46

주가그래프



GS리테일 007070

2Q 크게 부진, 단기 실적 불확실성 증가

- ✓ 2Q 편의점과 호텔 수익성 예상보다 크게 부진
- ✓ 편의점 점포수 17.3% YoY 증가, 담배제외 기존점성장률 4%, 즉석식품 40%대 성장
- ✓ 파르나호텔 중국인 관광객 급감에 따른 투숙률 하락과 임대수익 감소 타격
- ✓ 단기적인 비용 증가 예상, 구조적인 소비 트렌드에 따른 편의점 성장 지속될 전망
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 54,000원으로 하향

2Q 편의점과 호텔 수익성 예상보다 크게 부진

GS리테일의 2분기 실적은 매출액 2,09조원 (+12.8% YoY), 영업이익 531억원 (-21.7% YoY), 지배주주순이익 420억원 (-14.6% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 2,09조원, 영업이익 743억원) 대비 크게 하회했다. 1) 편의점은 매출액 1.6조원 (+14.3% YoY), 영업이익 642억원 (-5.8% YoY) 기록하였으며 점포수 증가율 17.3%, 기존점성장률 0%, 담배제외 기존점성장률 4%, 즉석식품은 40%대 성장했다. 공격적인 매장 수 확대로 임차료 등 출점 비용이 크게 증가하고 즉석식품 관련 냉장시설 교체 및 리뉴얼 진행 등으로 수익성이 0.9%pt 하락했다. 2) 호텔은 매출액 565억원 (+3.3% YoY), 영업손실 8억원 (적자전환 YoY)을 기록하였으며 사드 영향으로 중국인 관광객 급감에 따른 투숙률 하락과 임대수익 감소 타격이 컸다. 파르나호텔의 신규 임대수익은 하반기부터 점진적으로 반영될 전망이다. 3) 기타 사업부의 매출액 648억원 (+73.5% YoY), 영업손실 60억원 (-41억원 YoY)을 기록했으며 왓슨스 투자 확대 (매출액 300억원, 영업손실 30억원 기록)와 지난해 평촌몰 매각 영향 (62억원 감소)으로 영업손실이 확대됐다.

투자의견 Trading Buy, 적정주가 54,000 원으로 하향

2분기 부진한 실적을 반영하여 투자의견을 Buy에서 Trading Buy로 하향하고 적정주가 54,000원을 제시한다. 단기적으로 정부의 프랜차이즈 관련 규제 강화로 투자 심리가 위축되어 있는 가운데 슈퍼 부문의 최저임금 인상에 대한 직접적인 부담과 편의점 경쟁심화에 따른 비용 지출이 늘어날 가능성이 높다. 중장기적으로 국내 소매유통 시장 내 편의점 비중은 지속적으로 확대될 전망이며 결국 상위업체로서의 지배력은 확고해질 것으로 판단한다. 2016년과 2017년 편의점 신규 점포가 큰 폭으로 증가하였기 때문에 2018년 상품믹스 개선에 따른 수익성 향상과 점포 효율성의 정상화 (편의점 기존점성장률 개선) 여부를 지켜볼 필요가 있겠다.

(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	8,272.2	189.6	161.1	2,092	-41.3	25,600	23.3	1.9	9.4	7.9	101.2
2018E	8,871.7	224.5	195.8	2,543	21.6	27,484	19.2	1.8	8.6	9.1	93.4
2019E	9,758.9	269.7	246.0	3,194	25.6	29,666	15.3	1.6	7.5	10.8	91.6

표1 2Q17 Earnings Review

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,088.4	1,850.9	12.8	1,845.8	13.1	2,069.6	0.9	2,093.4	-0.2
영업이익	53.1	67.9	-21.7	26.1	103.6	70.2	-24.3	74.3	-28.5
지배주주순이익	42.0	49.1	-14.6	22.9	83.4	56.3	-25.3	58.9	-28.7

자료: GS리테일, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	8,296.6	9,109.6	8,272.2	8,871.7	-0.3	-2.6
영업이익	228.1	276.2	189.6	224.5	-16.9	-18.7
지배주주순이익	179.0	227.2	161.1	195.8	-10.0	-13.8

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 GS리테일 SOTP Valuation

(십억원)		2018년 예상	multiple	지분율	가치
영업가치	편의점	176.3	21	100.0	3,702
	슈퍼	(12.9)	10	100.0	0
	호텔	18.7	15	67.6	190
	H&B스토어	(9.4)	20	100.0	0
	합				
순자산					가치
자산가치	투자부동산				594
	합				594
순차입금 (연결)					311
적정가치 (NAV)					4,174
주식수 (천주)					77,000
주당적정가치 (원)					54,210

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표4 GS리테일 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17P	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	2,088.4	2,196.0	2,142.0	8,272.2
증가율 (% YoY)	26.4	23.8	18.0	15.3	16.1	18.0	12.5	12.8	10.5	11.4	11.8
편의점	4,652.5	1,203.2	1,401.1	1,519.5	1,479.0	5,602.8	1,382.0	1,601.3	1,710.1	1,655.6	6,349.0
증가율 (% YoY)	32.9	26.6	20.0	17.6	19.0	20.4	14.9	14.3	12.5	11.9	13.3
점포수 (개)	9,285	9,605	10,040	10,362	10,728	10,728	11,223	11,776	11,900	12,130	12,130
증가율 (% YoY)	12.0	13.2	14.8	14.6	15.5	15.5	16.8	17.3	14.8	13.1	13.1
점당매출액 (억원)	5.0	1.3	1.4	1.5	1.4	5.2	1.2	1.4	1.4	1.4	5.2
증가율 (% YoY)	18.6	11.9	4.5	2.7	3.0	4.2	-1.7	-2.6	-2.0	-1.0	0.2
슈퍼마켓	1,389.3	353.6	357.8	377.9	335.1	1,424.4	354.5	365.8	368.3	344.3	1,432.9
증가율 (% YoY)	4.4	5.1	-1.5	0.9	6.4	2.5	0.3	2.2	-2.5	2.7	0.6
점포수 (개)	281	282	288	292	277	277	276	279	279	279	276
증가율 (% YoY)	7.3	6.4	6.3	7.4	-1.4	-1.4	-2.1	-3.1	-4.5	0.7	-0.4
점당매출액 (억원)	49.4	12.5	12.4	12.9	12.1	51.4	12.8	13.1	13.2	12.3	51.9
증가율 (% YoY)	-2.7	-1.3	-7.3	-6.0	7.9	4.0	2.4	5.5	2.0	2.0	1.0
호텔사업부	78.1	42.0	54.7	46.9	65.5	209.1	52.8	56.5	50.2	72.1	231.5
증가율 (% YoY)				186.0	6.2	167.7	25.7	3.3	7.0	10.0	10.7
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	34.8	34.4	35.1	135.8
증가율 (% YoY)	18.9	9.2	0.3	4.9	18.3	8.1	-24.1	-6.7	-20.0	-20.0	-18.0
매출원가	5,034.1	1,341.7	1,500.5	1,610.3	1,562.6	6,015.1	1,506.8	1,696.4	1,781.0	1,739.3	6,723.5
증가율 (% YoY)	29.5	28.9	19.2	15.9	16.1	19.5	12.3	13.1	10.6	11.3	11.8
매출원가율(%)	80.2	81.8	81.1	81.0	81.2	81.3	81.6	81.2	81.1	81.2	81.3
매출총이익	1,239.0	298.6	350.4	377.0	360.9	1,386.9	339.0	392.0	415.0	402.7	1,548.7
증가율 (% YoY)	15.2	5.1	13.3	12.7	16.0	11.9	13.5	11.9	10.1	11.6	11.7
매출총이익률(%)	19.8	18.2	18.9	19.0	18.8	18.7	18.4	18.8	18.9	18.8	18.7
판관비	1,013.2	272.1	282.5	291.7	322.5	1,168.8	312.9	338.9	339.7	367.7	1,359.1
증가율 (% YoY)	8.7	11.3	17.9	13.5	18.5	15.4	15.0	20.0	16.5	14.0	16.3
판관비중(%)	16.2	16.6	15.3	14.7	16.8	15.8	17.0	16.2	15.5	17.2	16.4
영업이익	225.8	26.5	67.9	85.3	38.4	218.1	26.1	53.1	75.4	35.0	189.6
증가율 (% YoY)	57.5	-33.3	-2.5	9.8	-1.0	-3.4	-1.4	-21.7	-11.7	-8.7	-13.0
영업이익률 (%)	3.6	1.6	3.7	4.3	2.0	2.9	1.4	2.5	3.4	1.6	2.3
편의점	188.6	26.2	68.1	79.5	39.4	213.2	31.7	64.2	77.0	41.4	214.2
증가율 (% YoY)	70.5	-31.1	26.8	28.6	12.3	13.0	21.0	-5.7	-3.2	5.0	0.5
이익률 (%)	4.1	2.2	4.9	5.2	2.7	3.8	2.3	4.0	4.5	2.5	3.4
슈퍼마켓	0.8	-0.7	-3.0	1.1	-13.5	-16.1	-1.5	-4.3	0.5	-10.0	-15.3
증가율 (% YoY)	-52.9	적지	적전	-82.5	적지	적전	적지	적지	-54.5	적지	적지
이익률 (%)	0.1	-0.2	-0.8	0.3	-4.0	-1.1	-0.4	-1.2	-1.5	-1.5	-1.1
호텔사업부	10.3	-0.1	4.7	0.2	7.1	11.9	4.4	-0.8	-1.0	7.0	9.6
증가율 (% YoY)				-81.8	-22.8	15.5	흑전	적전	-600.0	-1.4	-19.3
이익률 (%)	13.2	-0.2	8.6	0.4	10.8	5.7	8.3	-1.4	-2.0	9.7	4.1
왓슨스 (H&B스토어)							-2.0	-3.0	-4.0	-4.0	-13.0
이익률 (%)							-8.0	-10.0	-12.1	-11.4	-10.6
기타사업부	26.3	1.1	-1.9	4.5	5.4	9.1	-6.5	-3.0	2.9	0.6	-5.9
증가율 (% YoY)	-15.6	-71.1	적전	-46.5	39.1	-65.5	적전	적지	-35.3	-88.4	적전
이익률 (%)	17.1	2.6	-5.2	10.6	12.2	5.5	-20.6	-8.6	8.5	1.8	-4.4

자료: GS리테일, 메리츠증권 리서치센터

GS 리테일(007070)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,273.1	7,402.0	8,272.2	8,871.7	9,758.9
매출액증가율 (%)	26.4	18.0	11.8	7.2	10.0
매출원가	5,034.1	6,015.1	6,723.5	7,189.0	7,885.2
매출총이익	1,239.0	1,386.9	1,548.7	1,682.7	1,873.7
판매비와관리비	1,013.2	1,168.8	1,359.1	1,458.2	1,604.0
영업이익	225.8	218.1	189.6	224.5	269.7
영업이익률 (%)	3.6	2.9	2.3	2.5	2.8
금융수익	-16.9	-26.5	-2.1	13.0	31.1
종속/관계기업관련손익	-2.4	-2.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	14.9	175.5	15.0	15.0	15.0
세전계속사업이익	221.4	364.6	202.5	252.5	315.8
법인세비용	55.2	91.0	44.5	60.5	74.7
당기순이익	166.2	273.5	157.9	192.0	241.1
지배주주지분 순이익	164.2	274.3	161.1	195.8	246.0

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	482.6	748.3	916.0	980.5	1,231.2
현금및현금성자산	65.3	44.0	175.0	185.9	357.1
매출채권	109.5	153.9	147.2	157.8	173.6
재고자산	116.3	154.5	151.3	162.3	178.5
비유동자산	4,252.9	3,973.1	4,014.4	3,972.1	3,946.0
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	62.9	67.5	74.2
자산총계	4,735.5	4,721.4	4,930.4	4,952.6	5,177.1
유동부채	875.7	1,218.6	1,268.2	1,233.1	1,348.4
매입채무	349.5	376.5	405.7	435.1	478.6
단기차입금	120.8	30.0	30.0	30.0	30.0
유동성장기부채	52.6	213.0	163.0	50.0	50.0
비유동부채	1,700.8	1,145.3	1,212.2	1,158.3	1,126.5
사채	598.6	389.3	389.3	339.3	289.3
장기차입금	424.5	186.4	186.4	136.4	86.4
부채총계	2,576.5	2,363.8	2,480.4	2,391.4	2,475.0
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	1,853.2	1,968.1	2,114.0
비지배주주지분	366.4	367.7	364.5	360.7	355.9
자본총계	2,159.0	2,357.5	2,450.0	2,561.1	2,702.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	444.0	434.5	616.6	528.6	603.6
당기순이익(손실)	166.2	273.5	157.9	192.0	241.1
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	179.6	75.9	115.9
투자활동 현금흐름	-885.7	7.8	-350.8	-239.3	-251.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-255.2	-311.0	-315.0	-215.0	-215.0
투자자산의 감소(증가)	-12.8	-21.7	-6.6	-4.6	-6.7
재무활동 현금흐름	402.6	-463.5	-134.7	-278.5	-180.9
차입금증감	696.6	-377.9	-50.0	-213.0	-100.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-39.1	-21.3	131.0	10.8	171.2
기초현금	104.3	65.3	44.0	175.0	185.9
기말현금	65.3	44.0	175.0	185.9	357.1

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	81,469	96,130	107,431	115,217	126,739
EPS(지배주주)	2,133	3,562	2,092	2,543	3,194
CFPS	6,231	6,629	6,298	6,512	6,916
EBITDAPS	5,517	5,871	6,103	6,317	6,721
BPS	21,160	23,826	25,600	27,484	29,666
DPS	850	1,100	850	1,050	1,300
배당수익률(%)	1.6	2.3	1.7	2.2	2.7
Valuation(Multiple)					
PER	25.2	13.4	23.3	19.2	15.3
PCR	8.6	7.2	7.7	7.5	7.1
PSR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	2.5	2.0	1.9	1.8	1.6
EBITDA	424.8	452.1	469.9	486.4	517.5
EV/EBITDA	13.1	10.1	9.4	8.6	7.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	14.5	7.9	9.1	10.8
EBITDA 이익률	6.8	6.1	5.7	5.5	5.3
부채비율	119.3	100.3	101.2	93.4	91.6
금융비용부담률	0.7	0.7	0.5	0.4	0.2
이자보상배율(x)	5.4	4.5	5.0	7.0	11.1
매출채권회전율(x)	77.1	56.2	55.0	58.2	58.9
재고자산회전율(x)	52.7	54.7	54.1	56.6	57.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

GS 리테일(007070) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.08.07	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	
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	
2017.07.17	산업브리프	Buy	64,000	양지혜	
2017.08.03	기업브리프	Trading Buy	54,000	양지혜	