



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미

02. 6098-6664

bomi.yun@meritz.co.kr

GS리테일 007070

편의점 선방 vs. 기타 사업부 부진

- ✓ 4Q 매출액 2.07 조원 (+7.8% YoY), 영업이익 310 억원 (-19.2% YoY) 기록
- ✓ 편의점 영업이익 -5.8% YoY 선방 vs. 윗순과 기타 사업부 손실로 크게 부진
- ✓ 호텔 파르나스타워 효과로 영업이익 171 억원 (+140.8 YoY)의 호실적 달성
- ✓ 편의점 실적 우려감이 대부분 선반영, 기타 사업부의 실적 추정치 하향 조정
- ✓ 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 43,000 원으로 하향

Trading Buy

적정주가 (12 개월)	43,000 원
현재주가 (2.14)	36,100 원
상승여력	19.1%
KOSPI	2,421.83pt
시가총액	27,797억원
발행주식수	7,700만주
유동주식비율	34.09%
외국인비중	21.36%
52주 최고/최저가	57,900원/33,050원
평균거래대금	107.7억원
주요주주(%)	
GS 외 1 인	65.76

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.4	-12.3	-30.7
상대주가	-7.7	-15.4	-40.6

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익 (지배주주)	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	7,402.0	218.1	274.3	3,562	64.6	25,842	13.4	1.8	10.1	14.5	100.3
2017P	8,266.6	165.8	117.8	1,530	-58.0	26,772	26.3	1.5	8.6	5.8	102.2
2018E	8,678.4	167.1	145.4	1,889	23.4	27,961	19.1	1.3	7.8	6.9	97.1
2019E	9,129.6	191.7	174.5	2,267	20.0	29,428	15.9	1.2	7.1	7.9	93.6
2020E	9,595.2	211.1	200.8	2,608	15.1	31,136	13.8	1.2	6.5	8.6	89.2

표1 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017P	2018E	2017P	2018E
매출액	8,345.5	8,910.4	8,266.6	8,678.3	-0.9	-2.6
영업이익	169.5	180.9	165.8	167.1	-2.2	-7.6
지배주주순이익	141.8	156.3	117.8	145.4	-16.9	-7.0

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표2 GS리테일 SOTP Valuation

(십억원)		2018년 예상	multiple	지분율	가치
영업가치	편의점	143.9	18	100.0	2,591
	슈퍼	(2.7)	10	100.0	0
	호텔	37.1	15	67.6	376
	H&B스토어	(25.0)	20	100.0	0
	합				2,967
		순자산			가치
자산가치	투자부동산				594
	합				594
순차입금 (연결)					225
적정가치 (NAV)					3,335
주식수 (천주)					77,000
주당적정가치 (원)					43,308

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 GS리테일 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	2017P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	7,402.0	1,845.8	2,088.4	2,259.3	2,073.1	8,266.6	1,951.7	2,192.8	2,334.4	2,199.4	8,678.4
증가율 (% YoY)	18.0	12.5	12.8	13.7	7.8	11.7	5.7	5.0	3.3	6.1	5.0
편의점	5,602.8	1,382.0	1,601.3	1,729.4	1,565.3	6,278.0	1,466.2	1,681.7	1,783.1	1,671.9	6,603
증가율 (% YoY)	20.4	14.9	14.3	13.8	5.8	12.1	6.1	5.0	3.1	6.8	5.2
점포수 (개)	10,728	11,223	11,776	12,199	12,429	12,429	12,600	12,750	12,900	13,079	13,079
증가율 (% YoY)	15.5	16.8	17.3	17.7	15.9	15.9	12.3	8.3	5.7	5.2	5.2
점당매출액 (억원)	5.2	1.2	1.4	1.4	1.3	5.1	1.2	1.3	1.4	1.3	5.0
증가율 (% YoY)	4.2	-1.7	-2.6	-3.3	-8.6	-3.3	-5.5	-3.0	-2.5	1.5	-0.1
슈퍼마켓	1,424.4	354.5	365.8	395.4	344.2	1,459.9	367.5	380.0	405.8	350.0	1,503.3
증가율 (% YoY)	2.5	0.3	2.2	4.6	2.7	2.5	3.7	3.9	2.6	1.7	3.0
점포수 (개)	277	276	279	284	289	289	289	290	290	291	291
증가율 (% YoY)	-1.4	-2.1	-3.1	-2.7	4.3	4.3	4.7	3.9	2.1	0.7	0.7
점당매출액 (억원)	51.4	12.8	13.1	13.9	11.9	50.5	12.7	13.1	14.0	12.0	51.7
증가율 (% YoY)	4.0	2.4	5.5	7.6	-1.5	-1.8	-1.0	-0.1	0.5	1.0	2.3
호텔사업부	209.1	52.8	56.5	60.5	75.4	245.2	58.1	62.2	66.6	82.9	269.7
증가율 (% YoY)	167.7	25.7	3.3	29.0	15.1	17.3	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
왓슨스 (H&B스토어)		25.0	30.0	40.0	55.0	150.0	27.5	33.0	44.0	60.5	165.0
증가율 (% YoY)							10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
기타사업부	165.7	31.5	34.8	34.0	33.1	133.4	32.4	35.8	35.0	34.1	137.4
증가율 (% YoY)	8.1	-24.1	-6.7	-20.9	-24.6	-19.5	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
매출원가	6,015.1	1,506.8	1,696.4	1,829.0	1,675.1	6,707.3	1,586.8	1,778.3	1,883.9	1,775.0	7,023.9
증가율 (% YoY)	19.5	12.3	13.1	13.6	7.2	11.5	5.3	4.8	3.0	6.0	4.7
매출원가율 (%)	81.3	81.6	81.2	81.0	80.8	81.1	81.3	81.1	80.7	80.7	80.9
매출총이익	1,386.9	339.0	392.0	430.3	398.0	1,559.3	365.0	414.4	450.5	424.5	1,654.4
증가율 (% YoY)	11.9	13.5	11.9	14.1	10.3	12.4	7.7	5.7	4.7	6.7	6.1
매출총이익률 (%)	18.7	18.4	18.8	19.0	19.2	18.9	18.7	18.9	19.3	19.3	19.1
판관비	1,168.8	312.9	338.9	374.7	367.0	1,393.5	342.9	364.5	392.3	387.6	1,487.3
증가율 (% YoY)	15.4	15.0	20.0	28.5	13.8	19.2	9.6	7.6	4.7	5.6	6.7
판관비율 (%)	15.8	17.0	16.2	16.6	17.7	16.9	17.6	16.6	16.8	17.6	17.1
영업이익	218.1	26.1	53.1	55.6	31.0	165.8	22.1	49.9	58.2	36.9	167.1
증가율 (% YoY)	-3.4	-1.4	-21.8	-34.9	-19.2	-24.0	-15.4	-6.0	4.7	19.1	0.8
영업이익률 (%)	2.9	1.4	2.5	2.5	1.5	2.0	1.1	2.3	2.5	1.7	1.9
편의점	213.2	31.7	64.2	75.9	37.1	208.9	26.4	55.5	64.2	38.5	184.5
증가율 (% YoY)	13.0	21.0	-5.7	-4.5	-5.8	-2.0	-16.7	-13.6	-15.4	3.6	-11.7
이익률 (%)	3.8	2.3	4.0	4.4	2.4	3.3	1.8	3.3	3.6	2.3	2.8
슈퍼마켓	-16.1	-1.5	-4.3	2.4	-9.8	-13.2	-0.5	-2.0	4.0	-5.0	-3.5
증가율 (% YoY)	적전	적지	적지	118.2	적지	적지	적지	적지	66.7	적지	적지
이익률 (%)	-1.1	-0.4	-1.2	0.6	-2.8	-0.9	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-0.2
호텔사업부	11.9	4.4	-0.8	8.4	17.1	29.1	10.0	7.5	12.0	18.0	47.5
증가율 (% YoY)	15.5	흑전	적전	4100.0	140.8	144.5	127.3	흑전	42.9	5.3	63.2
이익률 (%)	5.7	8.3	-1.4	13.9	22.7	11.9	17.2	12.1	18.0	21.7	17.6
왓슨스 (H&B스토어)		-2.0	-3.0	-7.0	-6.5	-18.5	-8.0	-8.0	-8.0	-8.0	-32.0
증가율 (% YoY)		-8.0	-10.0	-17.5	-11.8	-12.3	-29.1	-24.2	-18.2	-13.2	-19.4
기타사업부	9.1	-6.5	-3.0	-31.2	-7.0	-47.7	-5.8	-3.1	-14.0	-6.5	-29.4
증가율 (% YoY)	-65.5	적전	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	-6.7	적지
이익률 (%)	5.5	-20.6	-8.6	-91.8	-21.1	-35.8	-18.0	-8.7	-39.9	-19.2	-21.4

자료: GS리테일, 메리츠증권리서치센터

표4 편의점 Global Peers Comparison

	BGF리테일	GS리테일	SEVEN & I HOLDINGS	FAMILYMART	LAWSON	PRESIDENT	CASEY'S
Ticker	282330 KS	007070 KS	43,100	8028 JP	2651 JP	2912 TT	CASY US
국가	한국	한국	일본	일본	일본	대만	미국
현재주가 (2/14)	(달러)	187,000	36,100	42	72	68	9
시가총액	(백만달러)	3,232	2,780	36,975	9,080	6,866	9,778
절대수익률 (%)							
1M		(7.2)	(10.4)	(3.4)	4.7	0.0	(3.9)
3M		N/A	(1.6)	(3.0)	14.5	(1.6)	(2.3)
6M		N/A	(12.3)	(0.0)	26.6	(3.7)	8.3
1Y		N/A	(30.7)	2.2	7.8	(6.9)	24.0
YTD		(11.0)	(10.4)	(5.5)	(3.8)	(3.1)	4.6
초과수익률 (%p)							
1M		(4.2)	(7.4)	(2.0)	6.1	1.4	(2.5)
3M		N/A	2.5	(9.1)	8.3	(7.8)	(8.5)
6M		N/A	(16.0)	(11.8)	14.9	(15.5)	(3.4)
1Y		N/A	(47.5)	(16.5)	(11.0)	(25.6)	5.2
YTD		(9.1)	(8.6)	(8.0)	(6.3)	(5.5)	(6.2)
PER (X)							
2016		N/A	13.4	40.2	41.4	21.3	24.4
2017P/E		16.3	26.3	20.4	30.3	21.2	10.0
2018E		16.1	19.1	17.9	29.6	20.6	25.5
PBR (X)							
2016		N/A	1.8	1.7	1.7	2.8	8.4
2017P/E		N/A	1.5	1.6	1.8	2.5	6.9
2018E		N/A	1.3	1.5	1.8	2.5	7.4
ROE (%)							
2016		N/A	14.5	4.1	4.7	13.5	35.3
2017P/E		N/A	5.8	3.6	5.8	13.0	33.4
2018E		N/A	6.9	8.1	5.7	12.0	67.9
매출액성장률 (%)							
2016		N/A	18.0	(2.1)	301.7	30.8	3.2
2017P/E		12.8	11.7	23.6	196.7	192.6	13.5
2018E		8.2	5.0	6.3	(0.8)	5.4	7.4
영업이익성장률 (%)							
2016		N/A	(3.4)	3.5	(11.5)	1.7	6.7
2017P/E		19.0	(24.0)	7.4	10.6	(7.7)	17.7
2018E		3.8	0.8	6.8	62.6	1.2	14.1
순이익성장률 (%)							
2016		N/A	64.6	(39.9)	3.3	16.0	17.6
2017P/E		22.0	(58.0)	95.3	67.3	(5.7)	214.5
2018E		0.9	23.4	16.7	4.8	2.6	(59.8)
영업이익률 (%)							
2016		4.1	2.9	7.5	7.5	32.4	4.8
2017P/E		4.3	2.0	6.5	2.8	10.2	5.0
2018E		4.1	1.9	6.5	4.6	9.8	5.3
순이익률 (%)							
2016		3.3	3.7	2.0	4.3	16.0	4.6
2017P/E		3.6	1.4	3.1	2.4	5.2	12.7
2018E		3.3	1.6	3.4	2.6	5.0	4.7

주: 국내 기업은 주정치 및 원화기준(원, 십억원)

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

GS 리테일 (007070)

Income Statement

(십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
매출액	7,402.0	8,266.6	8,678.4	9,129.6	9,595.2
매출액증가율 (%)	18.0	11.7	5.0	5.2	5.1
매출원가	6,015.1	6,707.3	7,023.9	7,376.7	7,743.4
매출총이익	1,386.9	1,559.3	1,654.4	1,752.9	1,851.9
판매관리비	1,168.8	1,393.5	1,487.3	1,561.2	1,640.8
영업이익	218.1	165.8	167.1	191.7	211.1
영업이익률	2.9	2.0	1.9	2.1	2.2
금융손익	-26.5	-7.6	2.0	16.2	31.9
증속/관계기업손익	-2.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	175.5	30.4	25.0	25.0	25.0
세전계속사업이익	364.6	188.6	194.1	232.9	268.0
법인세비용	91.0	73.9	52.4	62.9	72.4
당기순이익	273.5	114.8	141.7	170.0	195.6
지배주주지분 순이익	274.3	117.8	145.4	174.5	200.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	434.5	596.9	462.0	481.8	498.3
당기순이익(손실)	273.5	114.8	141.7	170.0	195.6
유형자산상각비	190.9	244.5	236.4	229.8	224.4
무형자산상각비	43.1	40.9	30.1	22.2	16.3
운전자본의 증감	26.0	198.0	55.0	61.0	63.2
투자활동 현금흐름	7.8	-450.6	-231.3	-233.0	-233.6
유형자산의증가(CAPEX)	-311.0	-415.0	-215.0	-215.0	-215.0
투자자산의감소(증가)	-21.7	-6.6	-3.1	-3.4	-3.5
재무활동 현금흐름	-463.6	-134.7	-169.2	-133.9	-161.6
차입금의 증감	-377.9	-50.0	-123.0	-80.0	-100.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-21.3	11.7	61.5	114.9	103.1
기초현금	65.3	44.0	55.7	117.1	232.0
기말현금	44.0	55.7	117.1	232.0	335.1

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
유동자산	748.3	796.1	894.4	1,049.7	1,194.5
현금및현금성자산	44.0	55.7	117.1	232.0	335.1
매출채권	153.9	147.1	154.4	162.4	170.7
재고자산	154.5	151.2	158.7	167.0	175.5
비유동자산	3,973.1	4,109.3	4,060.9	4,027.4	4,005.2
유형자산	2,282.4	2,452.9	2,431.5	2,416.7	2,407.4
무형자산	155.3	114.3	84.2	62.0	45.7
투자자산	56.3	62.9	66.0	69.5	73.0
자산총계	4,721.4	4,905.4	4,955.3	5,077.1	5,199.8
유동부채	1,218.6	1,267.5	1,218.0	1,296.7	1,337.2
매입채무	376.5	405.4	425.6	447.7	470.6
단기차입금	30.0	30.0	80.0	60.0	60.0
유동성장기부채	213.0	163.0	10.0	50.0	30.0
비유동부채	1,145.3	1,211.8	1,223.4	1,158.1	1,113.9
사채	389.3	389.3	379.3	329.3	279.3
장기차입금	186.4	186.4	176.4	126.4	96.4
부채총계	2,363.8	2,479.2	2,441.4	2,454.8	2,451.1
자본금	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
자본잉여금	155.5	155.5	155.5	155.5	155.5
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	1,757.5	1,829.1	1,920.7	2,033.6	2,165.1
비지배주주지분	367.7	364.7	360.9	356.4	351.2
자본총계	2,357.5	2,426.1	2,513.9	2,622.3	2,748.6

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
SPS	96,130	107,358	112,706	118,567	124,613
EPS(지배주주)	3,562	1,530	1,889	2,267	2,608
CFPS	6,630	6,255	5,956	6,087	6,192
EBITDAPS	5,871	5,860	5,632	5,762	5,867
BPS	25,842	26,772	27,961	29,428	31,136
DPS	1,100	600	700	800	900
배당수익률(%)	2.3	1.5	1.9	2.2	2.5
(Valuation(Multiple))					
PER	13.4	26.3	19.1	15.9	13.8
PCR	7.2	6.4	6.1	5.9	5.8
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	1.8	1.5	1.3	1.2	1.2
EBITDA	452.1	451.2	433.6	443.7	451.8
EV/EBITDA	10.1	8.6	7.8	7.1	6.5
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	14.5	5.8	6.9	7.9	8.6
EBITDA 이익률	6.1	5.5	5.0	4.9	4.7
부채비율	100.3	102.2	97.1	93.6	89.2
금융비용부담률	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(X)	4.5	4.3	4.9	6.6	8.5
매출채권회전율(X)	56.2	54.9	57.6	57.6	57.6
재고자산회전율(X)	54.7	54.1	56.0	56.1	56.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 2월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 2월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 2월 19일 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:양지혜,윤보미)

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 이용하시는분은 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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	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 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

GS 리테일 (007070) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.05.02	산업분석	Buy	68,000	양지혜	-19.4	-15.9	
2016.05.12	기업브리프	Buy	68,000	양지혜	-21.5	-13.1	
2016.07.12	산업브리프	Buy	68,000	양지혜	-22.2	-13.1	
2016.08.12	기업브리프	Buy	64,000	양지혜	-24.9	-21.3	
2016.09.28	기업브리프	Buy	64,000	양지혜	-25.4	-21.3	
2016.10.28	기업브리프	Buy	64,000	양지혜	-25.0	-18.8	
2017.02.03	기업브리프	Buy	64,000	양지혜	-22.7	-9.5	
2017.05.12	기업브리프	Buy	70,000	양지혜	-23.6	-18.7	
2017.07.17	산업브리프	Buy	64,000	양지혜	-24.6	-22.6	
2017.08.03	기업브리프	Trading Buy	54,000	양지혜	-29.0	-20.9	
2017.10.16	기업브리프	Trading Buy	40,000	양지혜	-5.0	8.8	
2018.01.22	산업브리프	Trading Buy	46,000	양지혜	-14.4	-6.6	
2018.02.19	기업브리프	Trading Buy	43,000	양지혜	-	-	