



하나금융그룹

2018년 5월 2일 | Equity Research

GS리테일(007070)

하반기 유통업종 다크호스로 부각

1분기 영업이익 YoY 16% 감소 전망

1분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년동기 대비 5.6% 증가한 1조 9,484억원, YoY 16.3% 감소한 218억원으로 추정한다. 편의점 사업부문은 기존점 성장을 저하(1분기 동일점 성장을 YoY 0% 추정), 가맹점주 지원 비용(약 100억원 추정)에 따른 고정비 부담 증가로 감익이 불가피할 전망이다(편의점 영업이익 YoY -31.3%). 슈퍼 사업 개선에도 불구하고 랠라블라 등 기타사업 영업적자 심화로 전체 영업이익률은 1.1%(YoY -0.3%p)에 그칠 전망이다.

산업 지표 긍정적 전환: 점포당 매출 YoY (+) 전환

지난 4월 30일 산업통상자원부가 발표한 3월 유통업체 매출 동향에서 편의점 매출은 YoY 13.4% 증가했다. 점포증가율은 YoY 11.2%로 낮아졌지만, 평균 점포당 매출이 YoY 2.0% 증가했다. 평균 점포당 매출이 2개월 연속 YoY (+) 전환했다는 점이 고무적이다. 편의점 산업이 여전히 YoY 10% 이상 성장하고 있다는 것을 의미한다. 지난 1년 동안 가맹점주들의 수익 악화는 점포수가 지나치게 많이 증가했기 때문이라는 것을 증명한다. 점포수 증가율은 계속 하락할 것이다. 시장 성장률을 YoY 10% 수준으로 볼 때, 5월 이후 점포수 증가율이 YoY 10% 이하로 떨어지면서, 점포당 매출은 추세적인 상승세를 지속할 공산이 크다.

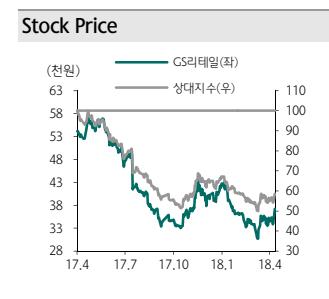
목표주가 4->4.8만원, 투자의견 '중립->'매수' 상향

밸류에이션 상향 조정에 따라 목표주가와 투자의견을 모두 올린다. 4.8만원은 12MF PER 22배다. 점포당 매출이 추세적으로 YoY (+)로 전환하면서 편의점 시장 성장을 YoY 10% 내외 유지 사실이 확인될 경우, 편의점 업종은 '구조적 둔화' 우려에서 벗어나, 밸류에이션 회복이 가능하다. 특히, 자가 점포 비중이 50%를 차지하는 GS리테일의 경우 동일점 성장을 회복에 의한 실적 개선까지 기대할 수 있다. 파르나스타워 임대 수입이 연간 400억원 이상 추가되면서 2018년 영업이익은 1,900억원(YoY 14.5%) 수준으로 추정한다. 2분기 이후 영업이익이 증의 전환하면서 실적 텐어라운드 국면을 기대한다. 비중확대가 유효하다.

Earnings Preview

BUY(상향)
| TP(12M): 48,000원(상향) | CP(4월 30일): 37,200원

Key Data	Consensus Data	
	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,515.38	
52주 최고/최저(원)	57,900/30,700	
시가총액(십억원)	2,864.4	
시가총액비중(%)	0.24	
발행주식수(천주)	77,000.0	
60일 평균 거래량(천주)	200.3	
60일 평균 거래대금(십억원)	7.0	
18년 배당금(예상,원)	600	
18년 배당수익률(예상,%)	1.61	
외국인지분율(%)	20.94	
주요주주 지분율(%)		
GS 외 1인	65.76	
Genesis Asset Managers,LLP	5.04	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	13.9 11.0 (29.9)	
상대	10.8 10.5 (38.6)	



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	7,402.0	8,266.6	8,851.5	9,385.0	9,858.4
영업이익	십억원	218.1	165.7	189.7	230.1	261.7
세전이익	십억원	364.6	189.2	215.0	257.3	290.7
순이익	십억원	274.3	118.2	161.2	192.9	218.0
EPS	원	3,562	1,535	2,094	2,506	2,831
증감률	%	67.0	(56.9)	36.4	19.7	13.0
PER	배	13.36	26.26	17.77	14.85	13.14
PBR	배	1.84	1.53	1.34	1.25	1.16
EV/EBITDA	배	10.06	9.80	8.70	7.61	6.59
ROE	%	14.50	5.88	7.72	8.70	9.17
BPS	원	25,842	26,369	27,863	29,768	32,000
DPS	원	1,100	600	600	600	600

Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 배송이

02-3771-7520

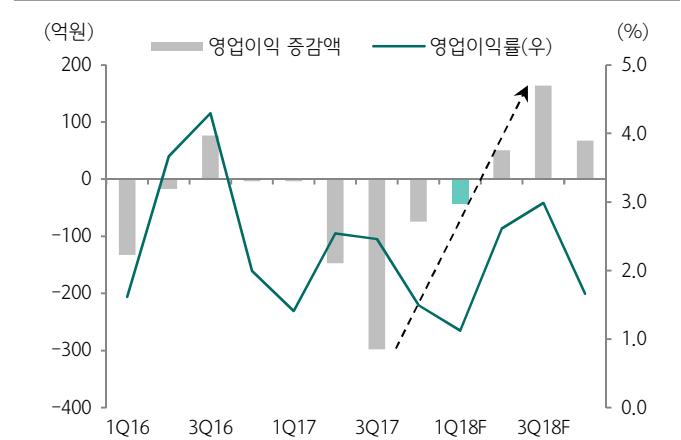
songji0703@hanafn.com

그림 1. 편의점 점포당 매출과 점포수 증가율



자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 2. GS리테일 영업이익 증감액과 영업이익률



자료: GS리테일, 하나금융투자

표 1. GS리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

1분기 연결 매출과 영업이익 각각
YoY 5.6% 증가, 16.3% 감소한
1조 9,484억원과 218억원 추정

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2017년	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2018년
매출	1,846	2,088	2,259	2,073	8,267	1,948	2,224	2,411	2,268	8,851
CVS	1,382	1,601	1,729	1,565	6,278	1,451	1,697	1,850	1,728	6,726
SM	355	366	395	344	1,460	363	375	403	353	1,494
호텔	53	57	61	75	245	63	71	73	90	297
기타	57	65	74	88	283	71	81	85	97	334
영업이익	26	53	56	31	166	22	58	72	38	190
CVS	32	64	76	37	209	22	59	65	36	182
SM	(2)	(4)	2	(10)	(13)	(1)	(4)	4	(8)	(10)
호텔	4	(1)	8	17	29	11	11	14	21	56
기타	(9)	(6)	(31)	(13)	(59)	(10)	(8)	(10)	(10)	(38)
세전이익	30	53	59	47	189	28	64	78	44	215
순이익	23	41	40	11	115	21	48	59	33	161
영업이익률(%)	1.4	2.5	2.5	1.5	2.0	1.1	2.6	3.0	1.7	2.1
CVS	2.3	4.0	4.4	2.4	3.3	1.5	3.5	3.5	2.1	2.7
SM	(0.4)	(1.2)	0.6	(2.8)	(0.9)	(0.4)	(1.0)	0.9	(2.4)	(0.7)
호텔	8.4	(1.4)	13.8	22.7	11.9	18.0	15.0	19.0	22.8	19.0
기타	(15.1)	(9.3)	(42.1)	(15.2)	(20.8)	(14.0)	(10.0)	(12.0)	(10.4)	(11.5)
세전이익률(%)	1.6	2.5	2.6	2.3	2.3	1.4	2.9	3.2	1.9	2.4
순이익률(%)	1.3	2.0	1.8	0.5	1.4	1.1	2.2	2.4	1.5	1.8

자료: GS리테일, 하나금융투자

표 2. GS리테일 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준) (단위: 십억원)

**현재주가 12MF PER 17배,
증장기 적정 PER 20배 수준 판단**

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출	7,402	8,267	8,851	9,385	9,858
CVS	5,603	6,278	6,726	7,161	7,544
SM	1,424	1,460	1,494	1,529	1,565
호텔	209	245	297	324	349
기타	166	283	334	370	400
영업이익	218	166	190	230	262
CVS	213	209	182	207	222
SM	(16)	(13)	(10)	(5)	(0)
호텔	12	29	56	57	60
기타	9	(59)	(38)	(30)	(20)
세전이익	365	189	215	257	291
순이익	274	115	161	193	218
지배주주순이익	274	118	161	193	218
적정시가총액	2,978	3,276	3,603	3,964	4,360
주식수(천주)	77,000	77,000	77,000	77,000	77,000
적정주가(천원)	39	43	47	51	57
적정PER	10.9	28.5	22.3	20.5	20.0
EPS(원)	3,552	1,495	2,094	2,506	2,831
영업이익률(%)	2.9	2.0	2.1	2.5	2.7
CVS	3.8	3.3	2.7	2.9	2.9
SM	(1.1)	(0.9)	(0.7)	(0.3)	(0.0)
호텔	5.7	11.9	19.0	17.7	17.1
기타	5.4	(20.8)	(11.5)	(8.0)	(5.1)
매출 (YoY, %)	18.0	11.7	7.1	6.0	5.0
CVS	20.4	12.1	7.1	6.5	5.3
SM	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4
호텔	167.7	17.3	21.0	9.2	7.7
기타	8.1	71.1	17.8	10.8	8.0
영업이익 (YoY, %)	(3.4)	(24.0)	14.5	21.3	13.7
순이익 (YoY, %)	64.6	(57.9)	40.1	19.7	13.0

자료: GS리테일, 하나금융투자

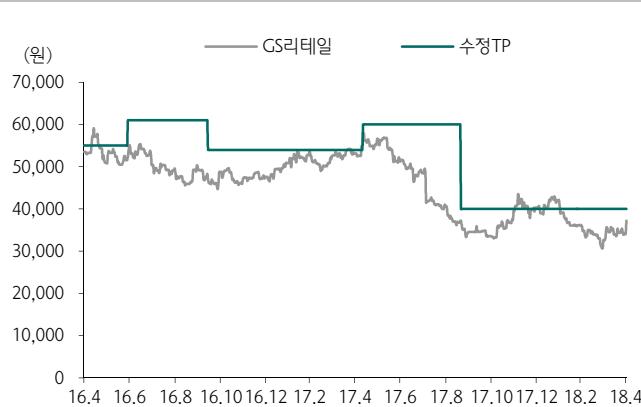
추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F			2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		7,402.0	8,266.6	8,851.5	9,385.0	9,858.4	유동자산	748.3	743.0	1,052.2	1,447.4	1,854.9	
매출원가		6,015.1	6,707.3	7,137.6	7,536.8	7,884.4	금융자산	302.9	169.9	438.6	796.8	1,171.5	
매출총이익		1,386.9	1,559.3	1,713.9	1,848.2	1,974.0	현금성자산	44.0	90.7	353.8	706.9	1,077.0	
판관비		1,168.8	1,393.6	1,524.2	1,618.0	1,712.2	매출채권 등	249.0	293.7	314.5	333.4	350.2	
영업이익		218.1	165.7	189.7	230.1	261.7	재고자산	154.5	230.6	246.9	261.8	275.0	
금융순익		(26.5)	(1.2)	0.5	2.2	3.7	기타유동자산	41.9	48.8	52.2	55.4	58.2	
종속/관계기업순익		(2.4)	0.6	0.5	0.5	0.4	비유동자산	3,973.1	4,349.3	4,085.9	3,861.5	3,668.8	
기타영업외순익		175.5	24.0	24.3	24.5	24.8	투자자산	56.3	130.3	139.5	147.9	155.4	
세전이익		364.6	189.2	215.0	257.3	290.7	금융자산	42.7	115.9	124.1	131.6	138.2	
법인세		91.0	74.1	53.7	64.3	72.7	유형자산	2,282.4	2,392.6	2,156.3	1,952.0	1,774.0	
계속사업이익		273.5	115.1	161.2	192.9	218.0	무형자산	155.3	170.8	134.5	106.0	83.8	
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기타비유동자산	1,479.1	1,655.6	1,655.6	1,655.6	1,655.6	
당기순이익		273.5	115.1	161.2	192.9	218.0	자산총계	4,721.4	5,092.3	5,138.2	5,309.0	5,523.6	
비지배주주지분							유동부채	1,218.6	1,795.6	1,721.6	1,744.7	1,791.4	
순이익		(0.7)	(3.1)	0.0	0.0	0.0	금융부채	243.0	722.1	574.1	529.6	516.3	
지배주주순이익		274.3	118.2	161.2	192.9	218.0	매입채무 등	841.0	1,018.6	1,090.7	1,156.4	1,214.7	
지배주주지분포괄이익		262.7	125.6	165.9	198.5	224.3	기타유동부채	134.6	54.9	56.8	58.7	60.4	
NOPAT		163.6	100.8	142.3	172.6	196.3	비유동부채	1,145.3	903.3	908.5	909.8	906.3	
EBITDA		452.1	436.8	412.2	412.9	412.0	금융부채	576.0	264.5	224.5	184.5	144.5	
성장률(%)							기타비유동부채	569.3	638.8	684.0	725.3	761.8	
매출액증가율		18.0	11.7	7.1	6.0	5.0	부채총계	2,363.8	2,698.9	2,630.1	2,654.5	2,697.7	
NOPAT증가율		(3.5)	(38.4)	41.2	21.3	13.7	지배주주지분	1,989.8	2,030.4	2,145.4	2,292.2	2,464.0	
EBITDA증가율		6.4	(3.4)	(5.6)	0.2	(0.2)	자본금	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	
영업이익증가율		(3.4)	(24.0)	14.5	21.3	13.7	자본잉여금	155.5	155.5	155.5	155.5	155.5	
(지배주주)순익증가율		67.1	(56.9)	36.4	19.7	13.0	자본조정	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	
EPS증가율		67.0	(56.9)	36.4	19.7	13.0	기타포괄이익누계액	(0.1)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	(3.5)	
수익성(%)							이익잉여금	1,757.5	1,801.7	1,916.7	2,063.5	2,235.3	
매출총이익률		18.7	18.9	19.4	19.7	20.0	비지배주주지분	367.7	362.9	362.6	362.3	362.0	
EBITDA이익률		6.1	5.3	4.7	4.4	4.2	자본총계	2,357.5	2,393.3	2,508.0	2,654.5	2,826.0	
영업이익률		2.9	2.0	2.1	2.5	2.7	순금융부채	516.1	816.7	360.0	(82.7)	(510.6)	
계속사업이익률		3.7	1.4	1.8	2.1	2.2	현금흐름표						(단위: 십억원)
투자지표													
		2016	2017	2018F	2019F	2020F			2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)							영업활동 현금흐름	434.5	442.2	461.2	446.2	430.6	
EPS		3,562	1,535	2,094	2,506	2,831	당기순이익	273.5	115.1	161.2	192.9	218.0	
BPS		25,842	26,369	27,863	29,768	32,000	조정	135.0	267.6	221.3	181.5	148.9	
CFPS		6,629	6,708	5,597	5,135	4,603	감가상각비	234.0	271.1	222.6	182.8	150.2	
EBITDAPS		5,871	5,673	5,354	5,363	5,350	외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
SPS		96,130	107,358	114,954	121,883	128,031	지분법손익	2.2	(2.4)	0.0	0.0	0.0	
DPS		1,100	600	600	600	600	기타	(101.2)	(1.1)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	
주가지표(배)							영업활동 자산부채 변동	26.0	59.5	78.7	71.8	63.7	
PER		13.4	26.3	17.8	14.8	13.1	투자활동 현금흐름	7.8	(423.3)	36.2	37.5	39.0	
PBR		1.8	1.5	1.3	1.2	1.2	투자자산감소(증가)	(16.9)	(73.4)	(9.5)	(8.7)	(7.8)	
PCFR		7.2	6.0	6.6	7.2	8.1	유형자산감소(증가)	(307.5)	(368.7)	50.0	50.0	50.0	
EV/EBITDA		10.1	9.8	8.7	7.6	6.6	기타	332.2	18.8	(4.3)	(3.8)	(3.2)	
PSR		0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	재무활동 현금흐름	(463.5)	28.2	(234.3)	(130.6)	(99.5)	
재무비율(%)							금융부채증가(감소)	(377.9)	167.7	(188.1)	(84.4)	(53.3)	
ROE		14.5	5.9	7.7	8.7	9.2	자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
ROA		5.8	2.4	3.2	3.7	4.0	기타재무활동	(19.4)	(54.5)	(0.0)	0.0	0.0	
ROIC		5.9	3.4	4.8	6.5	8.1	배당지급	(66.2)	(85.0)	(46.2)	(46.2)	(46.2)	
부채비율		100.3	112.8	104.9	100.0	95.5	현금의 증감	(21.3)	46.7	263.1	353.1	370.1	
순부채비율		21.9	34.1	14.4	(3.1)	(18.1)	Unlevered CFO	510.5	516.5	430.9	395.4	354.4	
이자보상배율(배)		4.5	5.9	6.9	9.8	12.3	Free Cash Flow	123.5	61.4	461.2	446.2	430.6	

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

GS리테일



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.4.30	BUY	48,000		
17.9.20	BUY	48,000	-9.88%	-9.88%
17.5.11	Neutral	60,000	-20.05%	-3.50%
17.1.11	Neutral	54,000	-7.86%	1.67%
16.10.14	BUY	54,000	-12.38%	-8.06%
16.6.28	BUY	61,000	-17.82%	-9.34%
16.5.16	Neutral	55,000	-3.99%	4.91%
16.2.15	Neutral	65,000	-22.45%	-9.08%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.5%	10.2%	1.3%	100.0%

* 기준일: 2016년 10월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2018년 4월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.