



음식료/유통

Juul 출시에 따른 담배/편의점 업체 영향 분석



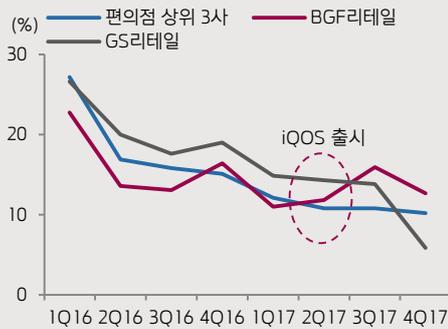
국내 담배 시장은 올해 5월 Juul 출시 여부와 성과에 따라 또 다시 MS가 급변할 가능성이 있다. 전자담배 iQOS와 릴(릴)이 한국에서 좋은 성과를 보여주었기 때문에, 중기적으로 미국 1등 제품 Juul의 성공 여부에 관심이 모아질 것이다. Juul의 성공 여부는 변화된 제품 스펙에 대한 소비자 만족감에 의해 좌우될 것이며, 편의점 업체들의 실적 추정치 상향 기대감으로 연결될 가능성이 있다.

음식료/유통
Analyst 박상준, CFA
02) 3787-4807
sjpark@kiwoom.com

한국 iQOS MS 추이



iQOS 출시 전후 편의점 매출 성장률 비교



Compliance Notice

- 당사는 4월 9일 현재 상기에 언급된 종목들의 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.

>>> 5월 전자담배 Juul 출시 여부에 모아진 관심

언론보도에 따르면 5월에 CSV 전자담배 Juul의 국내 출시 가능성이 높은 상황이다. 아직 Juul의 국내 성공 여부를 단정 짓기는 어렵지만, 미국 전자담배 시장에서 MS 75%를 차지하고 있는 검증된 제품이고, 기존의 궤련형 전자담배(HnB)처럼 냄새가 없는 것이 큰 장점으로 판단되며, 제품 맛에 대한 소비자 만족감도 비교적 높은 것으로 파악된다.

POD 1개(= 담배 1갑)의 소매가격은 국내 담배 시장의 주력 가격대인 4,500원보다 다소 낮게 책정될 가능성이 높다. 1) 초기에 담배 관련 세금이 없거나 낮을 가능성이 높고, 2) 초기 시장 안착을 위한 소비자 유인이 필요하기 때문이다. 따라서, 소비자에게 충분히 매력적인 가격대로 출시될 가능성이 높다.

Juul의 국내 시장 성공 여부는 소비자가 변경된 제품 스펙에 만족하느냐 여부에 달려 있다. 국내 규제로 인해, 니코틴 함량이 미국에 출시된 제품 대비 낮게 출시되기 때문에, 소비자들의 반응이 예상보다 부진할 가능성이 있다. 다만, Juul이 어느 정도 MS를 가져가더라도 17년에 출시된 iQOS 정도의 영향을 주긴 어려울 것이다. 국내에 액상전자담배 유형이 어느 정도 있었고, 전자담배의 주력 소비층인 30대 전후의 소비자를 iQOS가 선점한 효과가 있기 때문이다.

>>> Juul의 MS와 유통 방식이 담배/편의점 업체 실적을 좌우

Juul이 어느 정도 성과를 낸다고 가정하더라도, 국내 1위 담배 업체인 KT&G의 MS 하락폭은 Juul의 MS 상승폭 대비 크지 않을 것이다. 1) 주력 제품의 소비층이 장년층이고, 2) 동사의 MS가 상대적으로 낮은 전자담배 시장 내에서(30% 언더) 카니발이 강할 가능성이 높기 때문이다. 다만, Juul의 MS가 5%를 넘어 간다면, KT&G도 신제품으로 대응할 가능성이 높아지기 때문에, 신제품 출시 초기에 Product Mix가 악화될 개연성은 존재한다.

편의점 업체들에게는 긍정적 기대감이 형성될 수 있다. Juul이 양호한 소비자 반응을 얻어낸다면, 담배 구매를 위한 트래픽 상승으로 인해, 전반적인 매출 상승 효과를 얻을 수 있기 때문이다. Juul이 MS 1%를 차지한다면, 편의점 담배 매출은 +4~5% 증가가 가능하다(독점 유통 전제). 따라서, **독점 혹은 복점 유통으로 전개된다면, 생각보다 실적 Impact가 강할 수 있다.** 아직 결정된 사항은 없지만, 초기 유통 파트너는 CVS 상위 3社 중에 선택될 가능성이 높다.

CSV 전자담배, Juul 개요

제품명	Juul(줄) / POD(팟)			
제품 개요	CSV(Closed System Vaporizer) 전자담배로 분류. 증기 담배의 일종으로 니코틴 용액을 수기로 충전하는 방식이 아니라, 이미 충전된 탱크를 사용하는 방식임 Juul 은 전자담배 Device, POD 은 Stick 의 역할을 함. POD 하나에 200 회 정도 흡입 가능. 일반적으로 POD 1 개가 1 갑 분량으로 알려져 있음 현재, 한국 법으로 담배로 분류되지 않으나, 시장에서 판매량이 호조를 보인다면, 국내 법이 개정될 가능성이 높을 것으로 추산			
제품 가격	Starter Kit \$49.99 (Juul 디바이스 + USB 충전 독 + POD 4 개) Device Kit \$34.99 (Juul 디바이스 + USB 충전 독) 4 개 POD \$15.99			
제품 사진	Starter Kit 	Juul 디바이스 	USB 충전 독 	POD 
글로벌 출시 현황	2015년 5월 첫 출시 2018년 5월 이스라엘에 출시했으나, 8월에 니코틴 함량 과다의 이유로 판매 금지됨 2018년 7월 영국에 니코틴 함량 낮추어 출시 2018년 8월 캐나다에 출시			
최근 사업 동향	Altria 지분 투자: 18년 12월 미국 1위 담배 업체 Altria가 지분 35% 인수. 전체 기업가치 380억 달러 수준으로 평가 미국 MS: 18년 10월 기준 미국 전자담배 시장 내 MS 75%, 19년 3월 기준 미국 전체 담배 시장 내 MS 6.6% 19년 실적 가이던스: 19년 매출 34억 달러 목표(18년 매출 13억 달러 수준). 올해 말 해외매출 비중 26% 전망.			
니코틴 함량	현재 미국에서는 3%와 5% 두 가지 유형 판매 중. 한국에서 유통되기 위해서는 2% 언더로 조절되어야 함.			
POD 1개 용량	0.7ml			

자료: Juul 홈페이지, 언론보도, Altria, Nielson, 키움증권 리서치

주: 1) 제품 가격은 Juul 홈페이지 참조. 미국은 주별 세금이 다르기 때문에, 실제 판매가와는 차이가 있을 수 있음

담배 카테고리별 세금 비교: Juul이 담배로 인정되더라도 세금은 기존 제품 대비 낮은 편. 과세체계 변경 가능성 높음

구분			일반 궐련담배	궐련형 전자담배	액상 전자담배(Juul/POD)
세목	근거규정	세법상 구분	궐련 지방세법 제 48 조의 2-1-가	궐련형 전자담배 지방세법 제 48 조의 2-1-마-2)-가)	니코틴 용액을 사용한 전자담배 지방세법 제 48 조의 2-1-마-1)
단위 환산: 일반 궐련 담배(Cigarette) 1 갑 =			20 개비	20 개비	0.7 ml
담배소비세	지방세법	과세표준 세율 환산세율	개비수 1,007 원/20 개비 1,007 원/갑	개비수 897 원/20 개비 897 원/갑	628 원/ml 440 원/갑
지방교육세	지방세법	과세표준 세율 환산세율	담배소비세 43.99 % 443 원/갑	담배소비세 43.99 % 395 원/갑	43.99 % 193 원/갑
폐기물부담금	주석 참조 ¹⁾	과세표준 세율 환산세율	개비수 24 원/20 개비 24 원/갑	24 원/갑	24 원/갑
국민건강증진기금	국민건강증진법	과세표준 세율 환산세율	개비수 841 원/20 개비 841 원/갑	개비수 750 원/20 개비 750 원/갑	525 원/ml 368 원/갑
개별소비세	개별소비세법	과세표준 세율 환산세율	개비수 594 원/20 개비 594 원/갑	개비수 529 원/20 개비 529 원/갑	370 원/ml 259 원/갑
연초생산안정화기금	담배사업법	과세표준 세율 환산세율	개비수 5 원/20 개비 5 원/갑	없음 0 원/갑	
부가가치세	부가가치세법	과세표준 세율 환산세율	세전 가액 10 % 409 원/갑	세전 가액 10 % 409 원/갑	세전 가액 10 % 409 원/갑
세금 합계			3,323 원/갑	3,004 원/갑	1,693 원/갑
소매 가격			4,500 원/갑	4,500 원/갑	4,500 원/갑
유통 마진			414 원/갑	405 원/갑	405 원/갑
제조사 출고가(ASP)			763 원/갑	1,091 원/갑	2,402 원/갑
일반 궐련담배 대비 ASP 증가율(%)			0	43	215

=> Juul이 담배로 인정되는 법안이 통과된다면, 세금은 기존 궐련담배의 51% 수준으로 추산. 다만 정부 입장에서 세수 하락의 가능성이 생기기 때문에, 궐련형 전자담배가 도입될 때처럼, 과세 체계가 변경될 가능성 높음

자료: 법제처, 키움증권 리서치

주: 1) 자원의 절약과 재활용 촉진에 관한 법률 및 동법 시행령

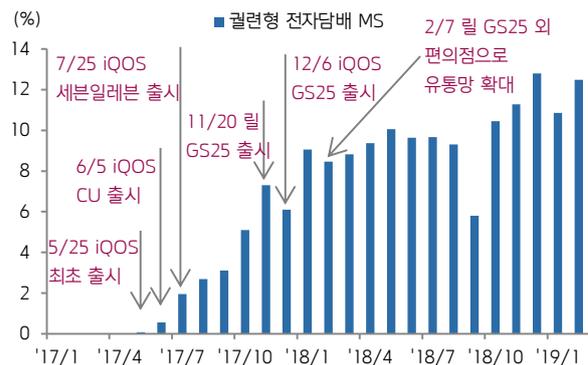
2) POD 1개의 소매가격을 4,500원으로 가정

한국 iQOS MS 추이



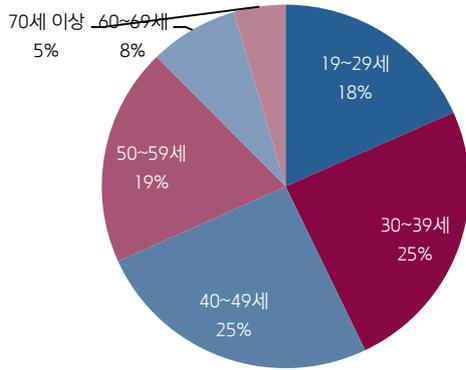
자료: Philip Morris International(스틱 판매량 기준)

한국 궐련형 전자담배(Heat-not-Burn) MS 추이



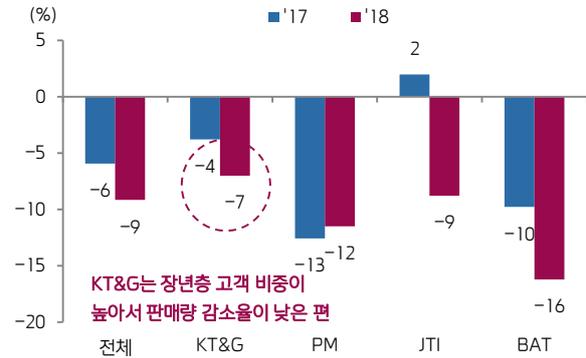
자료: 기획재정부, 키움증권 리서치

한국의 연령별 흡연인구 비중 추산



자료: 통계청, 키움증권 리서치
 주: 1) 연령별 인구비중과 흡연율을 감안하여 추산한 수치임

필연담배 판매량 YoY 감소율은 KT&G가 가장 낮은 편



자료: KT&G

KT&G는 장년층 고객 비중이
 높아서 판매량 감소율이 낮은 편

iQOS 출시 이후 국내 시장점유율 변화: KT&G의 MS 하락폭은 생각 보다 작은 편이었음

구분	'17	'18	(YoY)
국내 시장점유율			
KT&G	59.4%	57.8%	-1.6%p
필연담배	59.3%	56.0%	-3.3%p
전자담배	0.1%	1.8%	1.7%p
iQOS Heets	2.0%	7.5%	5.5%p
기타	38.7%	34.7%	-4.0%p
KT&G 고객의 iQOS로의 이탈률¹⁾		28.4%	

자료: KT&G, 키움증권 리서치
 주: 1) iQOS Heets MS Gain (5.5%) / KT&G MS Lose (1.6%) = 28.4%

Juul의 MS 확대 가능성에 따른 KT&G의 EPS 하락 영향 분석

구분	KT&G MS 하락폭 = JUUL MS* 50% 가정				KT&G MS 하락폭 = JUUL MS* 30% 가정			
	0%	3%	5%	7%	0%	3%	5%	7%
Juul MS								
연결기준 매출액	4,872	4,824	4,792	4,760	4,872	4,843	4,824	4,805
내수담배 매출액	1,875	1,826	1,794	1,762	1,875	1,846	1,826	1,807
KT&G MS (Juul MS 0% 대비)	58.4%	56.9%	55.9%	54.9%	58.4%	57.5%	56.9%	56.3%
		-1.5%p	-2.5%p	-3.5%p		-0.9%p	-1.5%p	-2.1%p
연결기준 영업이익 (Juul MS 0% 대비)	1,435	1,401	1,379	1,356	1,435	1,415	1,401	1,388
		-2%	-4%	-5%		-1%	-2%	-3%
연결기준 지배주주순이익 (Juul MS 0% 대비)	1,092	1,068	1,051	1,035	1,092	1,077	1,068	1,058
		-2%	-4%	-5%		-1%	-2%	-3%

자료: KT&G, 키움증권 리서치 (2019년 실적 추정치 기준)
 주: 1) 내수담배의 공헌이익률을 70%로 가정

Juul MS 및 편의점 유통 방식(독점 or 복점)에 따른 편의점 업체의 담배 매출 성장률 추정 (단위: %)

담배 시장에서 편의점 비중	53	
담배 시장 성장률 가정	-1.5	
편의점 MS 추정	18년말 점포 수 기준	전체 담배 시장 내 비중 ¹⁾
CU	31.5	16.6
GS25	31.4	16.5
세븐일레븐(+바이더웨이)	22.9	12.0
Juul MS	1.0	2.0
CU MS		
독점	17.6	18.6
복점	17.1	17.6
CU 매출 YoY - 카니발 고려 전		
독점	4.5	10.6
복점	1.5	4.5
CU 매출 YoY - 카니발 20%		
독점	3.3	8.2
복점	0.9	3.3
CU 매출 YoY - 카니발 30%		
독점	2.7	7.0
복점	0.6	2.7
Juul MS	1.0	2.0
GS25 MS		
독점	17.5	18.5
복점	17.0	17.5
GS25 매출 YoY - 카니발 고려 전		
독점	4.6	10.6
복점	1.5	4.6
GS25 매출 YoY - 카니발 20%		
독점	3.4	8.2
복점	0.9	3.4
GS25 매출 YoY - 카니발 30%		
독점	2.7	7.0
복점	0.6	2.7

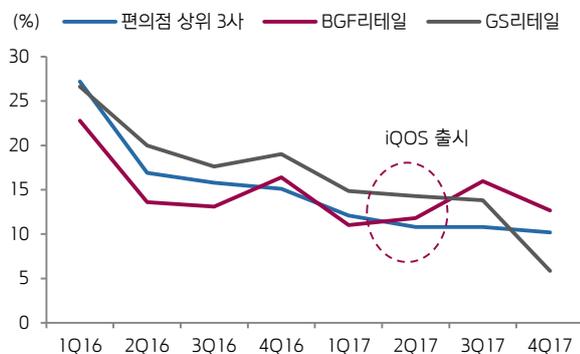
자료: KT&G, BGF리테일, GS리테일, 키움증권 리서치

주: 1) 담배 시장에서 편의점 비중 * 개별 편의점의 점포 수 기준 MS

2) 3.2% = ((CU 담배 MS 16.9% + Juul MS 1%) / 16.9% - 1) * (1 - 카니발 20%) + 담배 시장 성장률 (-1.5%)

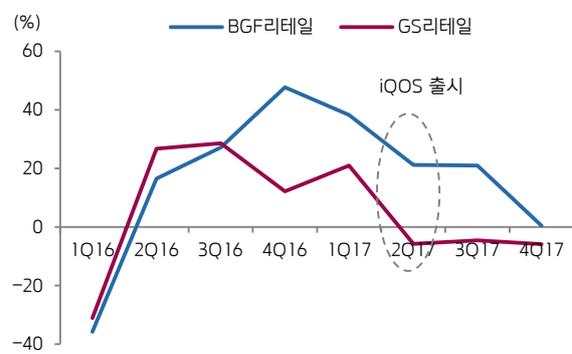
3) 편의점은 외산담배와 관련된 전자담배의 MS가 시장 평균 보다 높은 편이기 때문에, 자신의 MS 대비 카니발이 클 가능성이 높음

iQOS 출시 전후 편의점 매출 성장률 비교



자료: 산업통상자원부, BGF리테일, GS리테일, 키움증권 리서치

iQOS 출시 전후 편의점 영업이익 성장률 비교



자료: BGF리테일, GS리테일, 키움증권 리서치

주: 1) BGF리테일은 별도기준, GS리테일은 편의점 사업부 기준

>>> KT&G(033780) 1Q19 Preview

투자의견 BUY
목표주가 125,000원

KT&G의 1분기 연결기준 영업이익은 3,738억원(+20% YoY)으로 전망된다. 1) 평년 대비 높은 기온과 Hybrid Smoker 증가에 따른 내수담배 수요 성장, 2) 전자담배 판매량 증가 및 수익성 개선, 3) 부동산 수원 부지 분양 이익 반영에 기인한다. 내수담배 총수요(궐련+전자담배)는 궐련담배와 전자담배를 동시에 즐기는 Hybrid Smoker 증가로 인해, +2% 정도 성장할 것으로 추산된다. 전자담배는 유통 채널 확대 효과에 힘입어 판매량이 증가하고(MS 20% 후반 전망), 수익성은 점차 궐련담배 수준에 가까워 질 것으로 판단된다 (OPM 20~30% 추산). 수원 부지 분양이익도 올해 매분기 300~400억 정도 반영될 것으로 판단된다. 하지만, 수출담배 매출은 전년동기 낮은 기저에도 불구하고, YoY -13% 역성장 할 것으로 추산된다. 전년동기 중등 수출 부진으로 인해, 신시장 중심의 물량 확대가 많아서 역기저가 존재하기 때문이다.

2분기 관전포인트는 Juul의 국내 출시 여부와 소비자 반응이다. 경쟁사 제품인 Juul이 미국에서 비교적 좋은 반응을 얻고 있지만, 미국과 다른 제품 스펙으로 소비자들로부터 호평을 얻을 수 있는지 여부가 중요하다. 2분기는 수출담배 역기저로 실적 모멘텀이 크지 않기 때문에, 경쟁사 성과에 따라 주가의 변동성이 높아질 가능성이 있지만, 동사의 고배당 매력은 여전히 유효한 것으로 판단된다.

KT&G 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,068	1,120	1,183	1,102	1,210	1,186	1,325	1,151	4,472	4,872	5,062
(YoY)	-9.4%	-3.6%	-7.5%	5.1%	13.4%	5.9%	12.0%	4.5%	-4.2%	9.0%	3.9%
KT&G 별도	572	706	664	683	661	740	768	709	2,625	2,879	2,941
(YoY)	-21.2%	-11.9%	-15.9%	-0.1%	15.4%	4.9%	15.7%	3.9%	-12.5%	9.7%	2.2%
KGC 별도	393	292	405	236	419	311	431	251	1,326	1,411	1,495
(YoY)	15.1%	14.7%	10.2%	-0.4%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	10.5%	6.5%	5.9%
기타	102	122	113	182	131	135	126	191	520	583	626
(YoY)	-8.2%	15.3%	-7.1%	42.5%	28.5%	10.5%	10.9%	4.6%	11.3%	12.0%	7.4%
담배 해외법인	54	71	70	93	83	84	82	102	288	351	394
(YoY)	-12.6%	1.7%	-3.3%	27.2%	53.6%	18.1%	17.8%	9.0%	4.0%	21.7%	12.4%
판매량(십억본)	2.3	3.0	2.9	4.0	3.5	3.5	3.4	4.2	12.2	14.6	16.1
(YoY)	9.5%	15.4%	20.8%	14.3%	52.2%	16.7%	17.2%	5.0%	15.1%	19.7%	10.0%
ASP(달러/갑)	0.439	0.440	0.426	0.414	0.422	0.425	0.427	0.429	0.431	0.426	0.434
(YoY)	-14.1%	-7.7%	-19.5%	9.4%	-3.7%	-3.4%	0.1%	3.5%	-6.8%	-1.2%	2.0%
기타 및 연결조정	48	51	44	89	48	51	44	89	232	232	232
매출총이익	634	657	702	642	720	706	797	664	2,635	2,887	2,979
(GPM)	59.4%	58.7%	59.4%	58.2%	59.5%	59.6%	60.2%	57.7%	58.9%	59.3%	58.9%
판매비	323	334	346	378	346	351	364	392	1,380	1,453	1,506
(판매비율)	30.2%	29.9%	29.2%	34.3%	28.6%	29.6%	27.5%	34.0%	30.9%	29.8%	29.8%
영업이익	311	323	357	264	374	355	434	272	1,255	1,435	1,473
(YoY)	-21.2%	-16.4%	-15.4%	18.4%	20.1%	9.9%	21.5%	3.2%	-12.0%	14.3%	2.7%
(OPM)	29.2%	28.8%	30.2%	24.0%	30.9%	29.9%	32.7%	23.7%	28.1%	29.4%	29.1%
KT&G 별도	213	276	275	240	266	301	339	260	1,004	1,166	1,183
(OPM)	37.3%	39.1%	41.5%	35.2%	40.3%	40.7%	44.1%	36.6%	38.3%	40.5%	40.2%
KGC 별도	92	41	82	-10	96	41	86	-10	205	214	227
(OPM)	23.4%	13.9%	20.3%	-4.1%	22.9%	13.4%	20.0%	-3.8%	15.4%	15.2%	15.2%
기타	6	8	2	38	12	12	8	22	55	55	63
(OPM)	6.1%	6.9%	1.8%	20.8%	9.0%	9.2%	6.7%	11.6%	10.5%	9.4%	10.0%
세전이익	360	379	358	223	389	370	449	288	1,319	1,496	1,536
당기순이익	249	265	257	127	284	270	328	210	899	1,092	1,121
지배주주순이익	249	267	259	127	284	270	328	210	902	1,092	1,121
(YoY)	6.2%	-2.8%	-15.9%	-63.4%	14.1%	1.5%	26.6%	64.9%	-22.5%	21.1%	2.6%

자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 별도기준 매출 가정 상세

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,068	1,120	1,183	1,102	1,210	1,186	1,325	1,151	4,472	4,872	5,062
(YoY)	-9.4%	-3.6%	-7.5%	5.1%	13.4%	5.9%	12.0%	4.5%	-4.2%	9.0%	3.9%
KT&G 별도	572	706	664	683	661	740	768	709	2,625	2,879	2,941
(YoY)	-21.2%	-11.9%	-15.9%	-0.1%	15.4%	4.9%	15.7%	3.9%	-12.5%	9.7%	2.2%
내수담배	405	475	496	461	436	477	503	458	1,836	1,875	1,873
(YoY)	-5.0%	2.2%	-2.3%	16.3%	7.5%	0.5%	1.5%	-0.4%	2.4%	2.1%	-0.1%
전자담배 Device	16	27	22	25	20	20	20	20	89	80	80
(YoY)					28.0%	-25.1%	-9.7%	-20.0%		-10.6%	0.0%
담배 Stick	389	448	474	436	416	457	483	439	1,747	1,795	1,793
(YoY)	-8.6%	-3.5%	-6.6%	10.0%	6.7%	2.0%	2.1%	0.7%	-2.6%	2.7%	-0.1%
일반궐련	379	431	449	406	383	418	440	399	1,665	1,640	1,614
(YoY)	-11.0%	-7.2%	-11.5%	3.3%	1.0%	-3.1%	-2.0%	-1.8%	-7.0%	-1.5%	-1.6%
전자담배 Stick	10	17	25	30	32	39	44	40	82	155	180
(YoY)				909%	220%	129%	75.7%	35.1%	2688%	90.1%	16.0%
총 시장(십억본)	16.4	18.6	19.4	17.8	16.7	18.4	19.2	17.6	72.2	72.0	70.9
(YoY)	-2.6%	-1.9%	-5.4%	4.3%	2.0%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	-1.6%	-0.3%	-1.5%
일반궐련	15.0	16.8	17.6	15.8	14.8	16.2	16.8	15.4	65.2	63.2	61.4
(YoY)	-11.1%	-10.9%	-12.3%	-1.2%	-1.1%	-4.0%	-4.2%	-2.8%	-9.2%	-3.1%	-2.9%
전자담배	1.4	1.7	1.9	2.0	1.9	2.2	2.4	2.2	7.0	8.8	9.5
(YoY)		4336%	264%	91.7%	34.7%	28.2%	28.6%	13.5%	344%	25.5%	8.3%
MS	57.2%	57.5%	58.5%	57.8%	58.4%	58.3%	58.8%	58.2%	57.8%	58.4%	58.8%
(YoY, %pt)	-3.9%p	-2.4%p	-1.4%p	1.5%p	1.1%p	0.8%p	0.3%p	0.5%p	-1.5%p	0.6%p	0.4%p
일반궐련	61.7%	61.9%	62.6%	61.9%	62.4%	62.2%	62.9%	62.2%	62.0%	62.4%	62.9%
(YoY, %pt)	0.5%p	1.9%p	1.1%p	2.3%p	0.7%p	0.3%p	0.3%p	0.3%p	1.4%p	0.4%p	0.5%p
전자담배	10.5%	14.5%	21.1%	24.2%	27.5%	29.5%	30.7%	30.6%	18.2%	29.7%	32.2%
(YoY, %pt)				20.3%p	17.0%p	15.0%p	9.6%p	6.5%p	18.2%p	11.5%p	2.6%p
판매량(십억본)	9.4	10.7	11.4	10.3	9.8	10.7	11.3	10.3	41.7	42.0	41.7
(YoY)	-8.9%	-5.9%	-7.5%	7.1%	4.0%	0.3%	-0.5%	-0.2%	-4.1%	0.8%	-0.9%
일반궐련	9.2	10.4	11.0	9.8	9.2	10.1	10.6	9.6	40.4	39.4	38.6
(YoY)	-10.3%	-8.1%	-10.8%	2.6%	0.0%	-3.5%	-3.7%	-2.3%	-7.0%	-2.5%	-2.1%
전자담배	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7	1.3	2.6	3.1
(YoY)					252%	161%	87.0%	43.8%		105%	17.6%
ASP(원/갑)	830	839	832	848	851	853	854	856	837	854	860
(YoY)	0.3%	2.5%	1.0%	2.7%	2.6%	1.7%	2.6%	0.9%	1.5%	1.9%	0.8%
일반궐련	822	827	817	829	830	831	832	833	823	831	836
(YoY)	-0.7%	0.9%	-0.8%	0.7%	1.0%	0.5%	1.8%	0.5%	0.0%	1.0%	0.5%
전자담배	1,347	1,370	1,250	1,250	1,225	1,200	1,175	1,175	1,285	1,191	1,175
(YoY)				-14.5%	-9.1%	-12.4%	-6.0%	-6.0%	-12.1%	-7.3%	-1.4%
수출담배	132	184	93	132	115	144	144	147	542	550	614
(YoY)	-44.1%	-19.5%	-54.7%	-36.4%	-13.4%	-22.1%	54.3%	12.0%	-38.4%	1.5%	11.7%
판매량(십억본)	7.9	12.2	5.9	8.7	7.5	9.1	9.2	9.1	34.7	34.9	37.4
(YoY)	-40.4%	8.0%	-48.7%	-20.9%	-5.5%	-25.0%	55.0%	5.0%	-26.3%	0.6%	7.0%
ASP(달러/갑)	0.31	0.28	0.28	0.27	0.27	0.28	0.28	0.29	0.28	0.28	0.29
(YoY)	0.9%	-21.9%	-11.2%	-21.0%	-12.6%	-0.8%	-0.8%	6.4%	-13.7%	-2.0%	4.3%
평균환율(원/달러)	1,073	1,078	1,126	1,128	1,124	1,130	1,130	1,130	1,096	1,129	1,130
(YoY)	-7.1%	-4.5%	-0.6%	1.7%	4.8%	4.8%	0.4%	0.2%	-3.1%	2.9%	0.1%
기타	35	45	75	96	111	120	121	103	250	454	454
(YoY)	-44.8%	-58.4%	-1.9%	18.9%	216.8%	166.6%	61.7%	8.0%	-23.7%	81.6%	0.0%

자료: KT&G, 키움증권 리서치

KT&G 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	4,667.2	4,471.5	4,872.2	5,061.9	5,254.4
매출원가	1,908.9	1,836.0	1,984.8	2,082.8	2,171.9
매출총이익	2,758.3	2,635.5	2,887.4	2,979.1	3,082.5
판매비	1,332.2	1,380.4	1,452.7	1,506.4	1,562.3
영업이익	1,426.1	1,255.1	1,434.7	1,472.8	1,520.2
EBITDA	1,587.2	1,405.3	1,590.5	1,628.5	1,675.8
영업외손익	-80.5	63.6	61.4	63.0	64.7
이자수익	43.2	17.4	18.6	20.2	21.9
이자비용	8.6	7.0	7.0	7.0	7.0
외환관련이익	18.1	70.0	20.0	20.0	20.0
외환관련손실	160.5	72.9	20.0	20.0	20.0
종속 및 관계기업손익	5.7	9.3	9.3	9.3	9.3
기타	21.6	46.8	40.5	40.5	40.5
법인세차감전이익	1,345.6	1,318.7	1,496.1	1,535.8	1,584.9
법인세비용	181.4	420.0	404.0	414.7	427.9
계속사업순손익	1,164.2	898.7	1,092.2	1,121.1	1,157.0
당기순이익	1,164.2	898.7	1,092.2	1,121.1	1,157.0
지배주주순이익	1,163.8	901.7	1,092.2	1,121.1	1,157.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.6	-4.2	9.0	3.9	3.8
영업이익 증감율	-3.0	-12.0	14.3	2.7	3.2
EBITDA 증감율	-2.5	-11.5	13.2	2.4	2.9
지배주주순이익 증감율	-5.4	-22.5	21.1	2.6	3.2
EPS 증감율	-5.4	-22.5	21.1	2.6	3.2
매출총이익율(%)	59.1	58.9	59.3	58.9	58.7
영업이익률(%)	30.6	28.1	29.4	29.1	28.9
EBITDA Margin(%)	34.0	31.4	32.6	32.2	31.9
지배주주순이익률(%)	24.9	20.2	22.4	22.1	22.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,143.1	822.1	1,096.9	1,150.1	1,158.6
당기순이익	1,164.2	898.7	1,092.2	1,121.1	1,157.0
비현금항목의 가감	523.0	594.3	556.9	566.0	577.4
유형자산감가상각비	155.8	146.4	152.1	152.0	152.0
무형자산감가상각비	5.3	3.8	3.6	3.8	3.6
지분법평가손익	-8.0	-10.3	-10.3	-10.3	-10.3
기타	369.9	454.4	411.5	420.5	432.1
영업활동자산부채증감	-149.2	-330.7	-159.8	-135.6	-162.8
매출채권및기타채권의감소	124.3	71.1	-35.5	-38.7	-39.3
재고자산의감소	-78.0	-170.4	-103.0	-99.9	-101.3
매입채무및기타채무의증가	-85.0	15.7	3.9	3.0	3.0
기타	-110.5	-247.1	-25.2	0.0	-25.2
기타현금흐름	-394.9	-340.2	-392.4	-401.4	-413.0
투자활동 현금흐름	-683.0	-46.3	-1,484.6	-1,474.9	-1,474.9
유형자산의 취득	-318.3	-393.9	-390.0	-390.0	-390.0
유형자산의 처분	4.3	27.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-5.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-86.1	-111.6	-35.2	-25.5	-25.5
단기금융자산의감소(증가)	-423.4	1,496.8	0.0	0.0	0.0
기타	145.4	-1,059.4	-1,059.4	-1,059.4	-1,059.4
재무활동 현금흐름	-438.6	-549.8	-504.5	-529.8	-529.8
차입금의 증가(감소)	44.9	-45.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-454.6	-505.1	-505.1	-530.3	-530.3
기타	-28.9	0.6	0.6	0.5	0.5
기타현금흐름	3.2	-8.2	996.2	996.0	996.0
현금 및 현금성자산의 순증가	24.7	217.9	104.0	141.5	150.0
기초현금 및 현금성자산	690.4	715.1	933.0	1,037.0	1,178.5
기말현금 및 현금성자산	715.1	933.0	1,037.0	1,178.5	1,328.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	6,585.7	6,413.4	6,655.9	6,936.0	7,226.5
현금 및 현금성자산	715.1	933.0	1,037.0	1,178.5	1,328.5
단기금융자산	2,099.6	602.9	602.9	602.9	602.9
매출채권 및 기타채권	1,106.2	958.9	994.3	1,033.0	1,072.3
재고자산	2,317.8	2,461.3	2,564.3	2,664.2	2,765.5
기타유동자산	2,446.6	2,060.2	2,060.3	2,060.3	2,060.2
비유동자산	3,395.7	3,741.7	4,020.3	4,289.3	4,558.4
투자자산	1,076.3	1,197.2	1,241.7	1,276.4	1,311.1
유형자산	1,775.3	1,818.8	2,056.7	2,294.7	2,532.6
무형자산	84.7	72.0	68.4	64.6	61.0
기타비유동자산	459.4	653.7	653.5	653.6	653.7
자산총계	9,981.4	10,155.1	10,676.2	11,225.2	11,784.9
유동부채	1,816.4	1,640.7	1,644.6	1,647.6	1,650.6
매입채무 및 기타채무	1,445.2	1,117.9	1,121.8	1,124.8	1,127.8
단기금융부채	178.4	135.4	135.4	135.4	135.4
기타유동부채	192.8	387.4	387.4	387.4	387.4
비유동부채	335.2	381.3	381.3	381.3	381.3
장기금융부채	100.6	96.9	96.9	96.9	96.9
기타비유동부채	234.6	284.4	284.4	284.4	284.4
부채총계	2,151.6	2,022.0	2,025.9	2,028.9	2,031.9
지배지분	7,772.1	8,079.3	8,596.4	9,142.5	9,699.2
자본금	955.0	955.0	955.0	955.0	955.0
자본잉여금	484.1	484.1	484.1	484.1	484.1
기타자본	-328.2	-328.2	-328.2	-328.2	-328.2
기타포괄손익누계액	-84.0	-140.5	-185.2	-230.0	-274.7
이익잉여금	6,745.2	7,108.9	7,670.8	8,261.6	8,863.0
비지배지분	57.7	53.8	53.8	53.8	53.8
자본총계	7,829.8	8,133.1	8,650.2	9,196.3	9,753.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	8,476	6,567	7,955	8,166	8,427
BPS	56,609	58,847	62,614	66,591	70,646
CFPS	12,289	10,874	12,011	12,288	12,632
DPS	4,000	4,000	4,200	4,200	4,400
주가배수(배)					
PER	13.6	15.5	13.0	12.7	12.3
PER(최고)	14.9	17.6	13.8		
PER(최저)	11.2	14.5	12.1		
PBR	2.04	1.72	1.65	1.55	1.47
PBR(최고)	2.23	1.96	1.75		
PBR(최저)	1.68	1.62	1.54		
PSR	3.40	3.12	2.92	2.81	2.70
PCFR	9.4	9.3	8.6	8.4	8.2
EV/EBITDA	8.4	9.0	8.1	7.8	7.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	43.4	56.2	48.6	47.3	48.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.5	3.9	4.1	4.1	4.3
ROA	11.8	8.9	10.5	10.2	10.1
ROE	15.7	11.4	13.1	12.6	12.3
ROIC	26.6	18.3	18.8	18.1	17.6
매출채권회전율	3.9	4.3	5.0	5.0	5.0
재고자산회전율	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
부채비율	27.5	24.9	23.4	22.1	20.8
순차입금비율	-32.4	-16.0	-16.3	-16.8	-17.4
이자보상배율	166.3	180.4	206.2	211.7	218.5
총차입금	278.9	232.3	232.3	232.3	232.3
순차입금	-2,535.8	-1,303.6	-1,407.6	-1,549.1	-1,699.1
NOPLAT	1,587.2	1,405.3	1,590.5	1,628.5	1,675.8
FCF	759.2	314.4	653.3	705.2	712.5

>>> BGF리테일(282330) 1Q19 Preview

투자의견 BUY
 목표주가 250,000원

BGF리테일의 1분기 연결기준 영업이익은 270억원(+4% YoY)으로 전망된다. 1) 2~3월 미세먼지 및 꽃샘추위 영향과 2) iQOS 관련 매출 역기저로 부진한 기존점 성장률(-2%)로 인해, 이익 증가율이 예상보다 낮아질 것으로 추산된다.

2분기 관전포인트는 Juul의 국내 출시 여부, 소비자 반응, 유통 채널로 판단된다. 날씨 영향이 없다면, 일반상품의 기존점 성장률은 2~3% 수준으로 전망한다. 담배는 Juul의 성과와 유통 채널에 따라 업체별 매출 차별화가 나타날 가능성이 있다. 1분기 실적의 기대치가 하향되고 있으나, Juul 출시에 따른 기대감으로 실적 추정치 상향 가능성이 있기 때문에, 중기적으로 견조한 주가 흐름이 예상된다.

BGF리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,316.6	1,478.5	1,539.4	1,441.3	1,347.6	1,529.9	1,622.3	1,517.1	5,775.9	6,016.9	6,306.5
(YoY)					2.4%	3.5%	5.4%	5.3%		4.2%	4.8%
별도기준(편의점)	1,316.1	1,478.0	1,539.0	1,441.0	1,347.2	1,529.4	1,621.9	1,516.7	5,774.2	6,015.2	6,304.8
(YoY)	11.1%	6.4%	-1.2%	-0.7%	2.4%	3.5%	5.4%	5.3%	3.4%	4.2%	4.8%
평균 점포 수(개)	12,619	12,816	12,973	13,109	13,222	13,337	13,462	13,587	12,836	13,409	13,899
기말 점포 수(개)	12,735	12,897	13,048	13,169	13,274	13,399	13,524	13,649	13,169	13,649	14,149
점포당 매출액(백만원)	104.3	115.3	118.6	109.9	101.9	114.7	120.5	111.6	449.8	448.6	453.6
(YoY)	-2.6%	-4.2%	-8.5%	-6.3%	-2.3%	-0.6%	1.6%	1.6%	-5.9%	-0.3%	1.1%
매출총이익	223.3	263.2	280.6	252.5	232.0	277.0	297.1	267.3	1,019.6	1,073.4	1,132.9
(매출액 대비%)	17.0%	17.8%	18.2%	17.5%	17.2%	18.1%	18.3%	17.6%	17.7%	17.8%	18.0%
판매비	197.2	206.8	215.0	211.1	204.9	215.2	224.9	220.6	830.1	865.7	897.4
(YoY)					3.9%	4.1%	4.6%	4.5%		4.3%	3.7%
(매출액 대비%)	15.0%	14.0%	14.0%	14.6%	15.2%	14.1%	13.9%	14.5%	14.4%	14.4%	14.2%
영업이익	26.1	56.4	65.6	41.4	27.0	61.8	72.2	46.7	189.5	207.7	235.5
(YoY)					3.7%	9.5%	10.1%	12.7%		9.6%	13.4%
(매출액 대비%)	2.0%	3.8%	4.3%	2.9%	2.0%	4.0%	4.5%	3.1%	3.3%	3.5%	3.7%
별도기준(편의점)	27.8	55.4	65.1	41.9	28.8	60.8	71.7	47.2	190.3	208.5	236.3
(YoY)	-27.4%	-17.9%	-16.9%	-14.6%	3.5%	9.7%	10.1%	12.6%	-18.4%	9.6%	13.3%
(매출액 대비%)	2.1%	3.7%	4.2%	2.9%	2.1%	4.0%	4.4%	3.1%	3.3%	3.5%	3.7%
세전이익	29.2	59.6	69.6	44.2	31.4	66.8	77.2	51.7	202.5	227.2	257.7
당기순이익	22.1	45.3	53.1	33.7	23.8	50.7	58.6	39.2	154.2	172.2	195.3
지배주주순이익	22.1	45.3	53.1	33.7	23.8	50.7	58.6	39.2	154.2	172.2	195.3
(YoY)					7.6%	11.9%	10.3%	16.2%		11.7%	13.4%

자료: BGF리테일, 키움증권 리서치

BGF리테일 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	938.7	5,775.9	6,016.9	6,306.5	6,593.4
매출원가	769.5	4,756.2	4,943.5	5,173.6	5,400.4
매출총이익	169.2	1,019.6	1,073.4	1,132.9	1,193.1
판매비	142.7	830.1	865.7	897.4	929.1
영업이익	26.5	189.5	207.7	235.5	264.0
EBITDA	45.1	311.9	341.9	370.0	400.3
영업외손익	8.5	13.0	19.4	22.2	25.3
이자수익	2.1	13.7	15.9	18.7	21.8
이자비용	1.1	6.8	6.8	6.8	6.8
외환관련이익	0.0	0.7	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.1	5.5	10.2	10.2	10.2
법인세차감전이익	35.0	202.5	227.2	257.7	289.3
법인세비용	7.0	48.4	55.0	62.4	70.0
계속사업순이익	28.0	154.2	172.2	195.3	219.3
당기순이익	28.0	154.2	172.2	195.3	219.3
지배주주순이익	28.0	154.2	172.2	195.3	219.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	515.3	4.2	4.8	4.5
영업이익 증감율	NA	615.1	9.6	13.4	12.1
EBITDA 증감율	NA	591.6	9.6	8.2	8.2
지배주주순이익 증감율	NA	450.7	11.7	13.4	12.3
EPS 증감율	NA	-7.9	11.7	13.4	12.3
매출총이익율(%)	18.0	17.7	17.8	18.0	18.1
영업이익률(%)	2.8	3.3	3.5	3.7	4.0
EBITDA Margin(%)	4.8	5.4	5.7	5.9	6.1
지배주주순이익률(%)	3.0	2.7	2.9	3.1	3.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	566.6	696.1	800.7	924.3	1,064.3
현금 및 현금성자산	28.8	35.3	118.3	218.1	333.2
단기금융자산	350.3	464.7	464.7	464.7	464.7
매출채권 및 기타채권	84.3	83.3	92.6	103.4	113.7
재고자산	94.4	103.4	115.7	128.7	143.3
기타유동자산	359.1	474.1	474.1	474.1	474.1
비유동자산	710.7	786.5	834.3	887.8	945.8
투자자산	206.2	196.1	246.1	296.1	346.1
유형자산	402.2	486.1	486.9	493.5	504.5
무형자산	54.4	50.8	47.8	44.7	41.8
기타비유동자산	47.9	53.5	53.5	53.5	53.4
자산총계	1,277.3	1,482.6	1,635.0	1,812.1	2,010.1
유동부채	681.4	763.7	794.4	830.1	866.2
매입채무 및 기타채무	613.4	648.1	678.7	714.4	750.5
단기금융부채	51.7	74.4	74.4	74.4	74.4
기타유동부채	16.3	41.2	41.3	41.3	41.3
비유동부채	207.3	197.2	197.2	197.2	197.2
장기금융부채	189.0	175.6	175.6	175.6	175.6
기타비유동부채	18.3	21.6	21.6	21.6	21.6
부채총계	888.7	960.9	991.6	1,027.3	1,063.4
지배지분	388.6	521.7	643.4	784.8	946.7
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
기타자본	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
기타포괄손익누계액	-1.4	0.0	-2.1	-4.2	-6.3
이익잉여금	28.7	160.3	284.1	427.6	591.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	388.6	521.7	643.4	784.8	946.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-25.0	345.8	308.3	333.1	358.2
당기순이익	28.0	154.2	172.2	195.3	219.3
비현금항목의 가감	19.9	185.8	175.0	179.9	186.2
유형자산감가상각비	16.1	107.1	119.2	119.4	121.3
무형자산감가상각비	2.5	15.3	15.0	15.0	15.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.3	63.4	40.8	45.5	49.9
영업활동자산부채증감	-73.4	29.0	7.0	8.4	7.7
매출채권및기타채권의감소	-14.1	8.1	-9.3	-10.8	-10.3
재고자산의감소	5.6	-9.0	-12.3	-13.0	-14.6
매입채무및기타채무의증가	-96.5	22.1	30.7	35.7	36.1
기타	31.6	7.8	-2.1	-3.5	-3.5
기타현금흐름	0.5	-23.2	-45.9	-50.5	-55.0
투자활동 현금흐름	32.1	-324.2	-210.4	-216.4	-222.7
유형자산의 취득	-23.8	-180.6	-120.0	-126.0	-132.3
유형자산의 처분	0.2	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.1	-11.7	-12.0	-12.0	-12.0
투자자산의감소(증가)	-206.2	10.1	-50.0	-50.0	-50.0
단기금융자산의감소(증가)	-350.3	-114.4	0.0	0.0	0.0
기타	614.3	-28.4	-28.4	-28.4	-28.4
재무활동 현금흐름	-1.7	-15.0	-46.3	-48.4	-51.8
차입금의 증가(감소)	0.0	2.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-17.3	-46.3	-48.4	-51.8
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	31.3	31.3	31.3
현금 및 현금성자산의 순증가	5.4	6.6	83.0	99.7	115.1
기초현금 및 현금성자산	23.3	28.8	35.3	118.3	218.1
기말현금 및 현금성자산	28.8	35.3	118.3	218.1	333.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	9,688	8,921	9,963	11,302	12,687
BPS	22,486	30,182	37,224	45,406	54,773
CFPS	16,568	19,669	20,087	21,712	23,463
DPS	1,000	2,680	2,800	3,000	3,200
주가배수(배)					
PER	21.7	22.9	21.9	19.3	17.2
PER(최고)	25.7	26.0	22.1		
PER(최저)	15.4	16.2	18.0		
PBR	9.34	6.76	5.87	4.81	3.99
PBR(최고)	11.07	7.69	5.91		
PBR(최저)	6.65	4.79	4.82		
PSR	0.65	0.61	0.63	0.60	0.57
PCFR	12.7	10.4	10.9	10.1	9.3
EV/EBITDA	77.3	10.5	10.1	9.0	8.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	61.7	30.0	28.1	26.5	25.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.5	1.3	1.3	1.4	1.5
ROA	2.2	11.2	11.0	11.3	11.5
ROE	7.2	33.9	29.6	27.4	25.3
ROIC	33.7	185.8	183.9	235.5	285.6
매출채권회전율	22.3	68.9	68.4	64.4	60.8
재고자산회전율	19.9	58.4	54.9	51.6	48.5
부채비율	228.7	184.2	154.1	130.9	112.3
순차입금비율	-35.6	-47.9	-51.8	-55.1	-57.9
이자보상배율	23.3	27.7	30.4	34.4	38.6
총차입금	240.7	250.0	250.0	250.0	250.0
순차입금	-138.4	-250.0	-333.1	-432.8	-547.9
NOPLAT	45.1	311.9	341.9	370.0	400.3
FCF	-60.2	100.5	166.6	183.4	199.8

>>> GS리테일(007070) 1Q19 Preview

투자의견 BUY
 목표주가 48,000원

GS리테일의 1분기 연결기준 영업이익은 220억원(+2% YoY)으로 전망된다. 1) 2~3월 미세먼지 및 꽃샘추위 영향으로 편의점 기존점 성장률이 기대보다 부진하고(+0.6%), 2) 프로모션 활동 증가로 인한 슈퍼의 매출률 하락이 나타나고 있기 때문에, 이익 증가율이 예상보다 낮아질 것으로 추산된다.

2분기 관전포인트는 Juul의 국내 출시 여부, 소비자 반응, 유통 채널로 판단된다. 날씨 영향이 없다면, 일반상품의 기존점 성장률은 2~3% 수준으로 전망한다. 담배는 Juul의 성과와 유통 채널에 따라 업체별 매출 차별화가 나타날 가능성이 있다. 1분기 실적의 기대치가 하향되고 있으나, Juul 출시에 따른 기대감으로 실적 추정치 상향 가능성이 있기 때문에, 중기적으로 견조한 주가 흐름이 예상된다.

GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,994.8	2,198.9	2,325.4	2,172.5	2,087.3	2,306.2	2,429.5	2,261.0	8,691.6	9,084.0	9,477.6
(YoY)	8.1%	5.3%	2.9%	4.8%	4.6%	4.9%	4.5%	4.1%	5.1%	4.5%	4.3%
편의점	1,479.2	1,669.7	1,756.5	1,645.6	1,564.7	1,768.2	1,856.2	1,735.6	6,551.0	6,924.7	7,296.9
(YoY)	7.0%	4.3%	1.6%	5.1%	5.8%	5.9%	5.7%	5.5%	4.3%	5.7%	5.4%
평균 점포 수(개)	12,532	12,704	12,875	13,042	13,182	13,332	13,482	13,632	12,768	13,407	14,007
기말 점포 수(개)	12,635	12,772	12,977	13,107	13,257	13,407	13,557	13,707	13,107	13,707	14,307
점포당 매출액(백만원)	118.0	131.4	136.4	126.2	118.7	132.6	137.7	127.3	513.1	516.5	520.9
(YoY)	-6.3%	-5.6%	-5.4%	-0.7%	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	-5.4%	0.7%	0.9%
슈퍼	364.8	373.2	409.0	359.9	377.4	388.5	421.9	364.7	1,506.9	1,552.6	1,579.2
(YoY)	2.9%	2.0%	3.4%	4.6%	3.5%	4.1%	3.2%	1.3%	3.2%	3.0%	1.7%
호텔	66.7	73.0	69.9	79.9	68.0	74.5	71.3	81.5	289.5	295.3	301.2
(YoY)	26.3%	29.2%	15.5%	6.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	18.1%	2.0%	2.0%
기타	84.1	83.0	90.0	87.1	77.1	75.0	80.1	79.1	344.2	311.4	300.3
(YoY)	48.6%	28.3%	21.6%	-1.1%	-8.3%	-9.6%	-11.0%	-9.2%	21.5%	-9.5%	-3.6%
매출총이익	413.4	471.5	499.5	454.4	426.0	492.3	523.1	469.9	1,838.7	1,911.3	1,993.3
(매출액 대비%)	20.7%	21.4%	21.5%	20.9%	20.4%	21.3%	21.5%	20.8%	21.2%	21.0%	21.0%
판매비	391.8	415.8	421.8	429.1	404.0	428.7	434.3	431.5	1,658.5	1,698.6	1,745.2
(YoY)	25.2%	22.7%	12.6%	16.9%	3.1%	3.1%	3.0%	0.6%	19.0%	2.4%	2.7%
(매출액 대비%)	19.6%	18.9%	18.1%	19.7%	19.4%	18.6%	17.9%	19.1%	19.1%	18.7%	18.4%
영업이익	21.6	55.7	77.6	25.3	22.0	63.6	88.8	38.4	180.3	212.8	248.1
(YoY)	-17.2%	4.9%	39.7%	-18.3%	1.7%	14.1%	14.4%	51.7%	8.8%	18.0%	16.6%
(매출액 대비%)	1.1%	2.5%	3.3%	1.2%	1.1%	2.8%	3.7%	1.7%	2.1%	2.3%	2.6%
편의점	19.9	65.3	76.4	30.6	21.6	73.3	86.0	41.2	192.2	222.1	253.4
(YoY)	-37.2%	1.7%	0.7%	-17.5%	8.4%	12.2%	12.6%	34.6%	-8.0%	15.6%	14.1%
(매출액 대비%)	1.3%	3.9%	4.3%	1.9%	1.4%	4.1%	4.6%	2.4%	2.9%	3.2%	3.5%
슈퍼	1.0	1.1	5.7	-9.8	-1.5	-0.7	6.1	-4.7	-2.0	-0.8	1.1
(매출액 대비%)	0.3%	0.3%	1.4%	-2.7%	-0.4%	-0.2%	1.4%	-1.3%	-0.1%	-0.1%	0.1%
호텔	14.6	10.9	14.0	17.9	14.9	11.1	14.3	22.3	57.4	62.5	63.8
(매출액 대비%)	21.9%	14.9%	20.0%	22.4%	21.9%	14.9%	20.0%	27.3%	19.8%	21.2%	21.2%
기타	-13.9	-21.5	-18.5	-13.4	-13.0	-20.1	-17.6	-20.4	-67.3	-71.1	-69.1
세전이익	26.2	63.2	83.6	6.6	22.6	64.4	89.6	39.2	179.5	215.8	251.2
당기순이익	19.1	45.8	61.6	5.9	17.2	48.8	67.9	29.7	132.3	163.6	190.4
지배주주순이익	16.0	44.2	58.9	1.5	13.5	46.1	64.4	24.2	120.6	148.2	174.7
(YoY)	-29.9%	5.2%	54.1%	-90.1%	-15.8%	4.3%	9.3%	1530.1%	2.1%	22.9%	17.9%

자료: GS리테일, 키움증권 리서치

GS리테일 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,266.6	8,691.6	9,084.0	9,477.6	9,885.8
매출원가	6,707.3	6,852.9	7,172.7	7,484.3	7,812.2
매출총이익	1,559.3	1,838.7	1,911.3	1,993.3	2,073.6
판매비	1,393.6	1,658.5	1,698.6	1,745.2	1,792.2
영업이익	165.7	180.3	212.8	248.1	281.4
EBITDA	436.8	481.3	525.8	571.1	614.5
영업외손익	23.4	-0.7	3.0	3.1	3.8
이자수익	25.6	24.5	24.9	24.4	24.3
이자비용	28.0	29.5	30.3	29.7	28.9
외환관련이익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.6	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
기타	25.2	5.3	9.4	9.4	9.4
법인세차감전이익	189.2	179.5	215.8	251.2	285.3
법인세비용	74.1	47.2	52.2	60.8	69.0
계속사업순이익	115.1	132.3	163.6	190.4	216.2
당기순이익	115.1	132.3	163.6	190.4	216.2
지배주주순이익	118.2	120.6	148.2	174.7	200.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.7	5.1	4.5	4.3	4.3
영업이익 증감율	-24.0	8.8	18.0	16.6	13.4
EBITDA 증감율	-3.4	10.2	9.2	8.6	7.6
지배주주순이익 증감율	-56.9	2.0	22.9	17.9	14.6
EPS 증감율	-56.9	2.1	22.9	17.9	14.6
매출총이익율(%)	18.9	21.2	21.0	21.0	21.0
영업이익률(%)	2.0	2.1	2.3	2.6	2.8
EBITDA Margin(%)	5.3	5.5	5.8	6.0	6.2
지배주주순이익률(%)	1.4	1.4	1.6	1.8	2.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	442.2	324.8	452.0	498.9	535.0
당기순이익	115.1	132.3	163.6	190.4	216.2
비현금항목의 가감	401.4	424.5	392.8	411.2	428.9
유형자산감가상각비	224.6	250.3	262.3	271.5	282.0
무형자산감가상각비	46.5	50.7	50.8	51.5	51.0
지분법평가손익	-3.2	-3.0	-1.1	-1.1	-1.1
기타	133.5	126.5	80.8	89.3	97.0
영업활동자산부채증감	59.5	-169.0	-46.9	-36.7	-36.6
매출채권및기타채권의감소	-37.0	8.8	-25.1	-12.7	-13.2
재고자산의감소	-53.8	8.4	-20.9	-21.5	-19.6
매입채무및기타채무의증가	97.6	-81.7	18.0	18.1	18.7
기타	52.7	-104.5	-18.9	-20.6	-22.5
기타현금흐름	-133.8	-63.0	-57.5	-66.0	-73.5
투자활동 현금흐름	-423.3	-384.9	-376.0	-391.0	-406.8
유형자산의 취득	-380.9	-287.6	-300.0	-315.0	-330.8
유형자산의 처분	12.2	19.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-39.7	-25.1	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-73.4	-58.9	-13.5	-13.5	-13.5
단기금융자산의감소(증가)	179.7	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타	-121.2	-32.4	-32.5	-32.5	-32.5
재무활동 현금흐름	28.2	31.1	-23.2	-77.8	-95.5
차입금의 증가(감소)	113.4	78.7	27.0	-20.0	-30.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-85.0	-47.5	-50.1	-57.8	-65.5
기타	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.4	0.0	-33.2	-33.2	-33.2
현금 및 현금성자산의 순증가	46.7	-29.0	19.5	-3.2	-0.5
기초현금 및 현금성자산	44.0	90.7	61.7	81.3	78.1
기말현금 및 현금성자산	90.7	61.7	81.3	78.1	77.6

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	743.0	709.5	786.3	830.1	877.2
현금 및 현금성자산	90.7	61.7	81.3	78.1	77.6
단기금융자산	79.2	79.5	79.5	79.5	79.5
매출채권 및 기타채권	293.7	269.0	294.0	306.8	320.0
재고자산	230.6	224.6	245.5	267.0	286.5
기타유동자산	128.0	154.2	165.5	178.2	193.1
비유동자산	4,349.3	4,389.4	4,448.7	4,513.2	4,583.3
투자자산	130.3	188.1	200.5	212.9	225.3
유형자산	2,392.6	2,346.5	2,384.2	2,427.8	2,476.5
무형자산	170.8	165.3	144.5	123.1	102.0
기타비유동자산	1,655.6	1,689.5	1,719.5	1,749.4	1,779.5
자산총계	5,092.3	5,098.9	5,235.0	5,343.3	5,460.5
유동부채	1,795.6	1,720.4	1,765.4	1,763.4	1,752.2
매입채무 및 기타채무	1,018.6	854.3	872.4	890.4	909.2
단기금융부채	722.1	791.7	818.6	798.6	768.6
기타유동부채	54.9	74.4	74.4	74.4	74.4
비유동부채	903.3	920.1	920.1	920.1	920.1
장기금융부채	264.5	279.5	279.5	279.5	279.5
기타비유동부채	638.8	640.6	640.6	640.6	640.6
부채총계	2,698.9	2,640.5	2,685.5	2,683.6	2,672.3
지배지분	2,030.4	2,087.9	2,163.7	2,258.3	2,370.7
자본금	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
자본잉여금	155.5	155.5	155.5	155.5	155.5
기타자본	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
기타포괄손익누계액	-3.5	-4.1	-18.7	-33.4	-48.1
이익잉여금	1,801.7	1,859.8	1,950.3	2,059.5	2,186.6
비지배지분	362.9	370.4	385.8	401.5	417.5
자본총계	2,393.3	2,458.3	2,549.5	2,659.8	2,788.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,535	1,566	1,924	2,269	2,600
BPS	26,369	27,116	28,100	29,328	30,788
CFPS	6,708	7,232	7,226	7,814	8,378
DPS	600	650	750	850	950
주가배수(배)					
PER	26.3	25.9	19.5	16.6	14.5
PER(최고)	37.7	28.9	21.1		
PER(최저)	21.4	18.6	17.9		
PBR	1.53	1.49	1.34	1.28	1.22
PBR(최고)	2.20	1.67	1.44		
PBR(최저)	1.25	1.07	1.23		
PSR	0.38	0.36	0.32	0.31	0.29
PCFR	6.0	5.6	5.2	4.8	4.5
EV/EBITDA	9.8	9.2	8.0	7.4	6.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	40.1	37.8	35.3	34.4	33.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.5	1.6	2.0	2.3	2.5
ROA	2.3	2.6	3.2	3.6	4.0
ROE	5.9	5.9	7.0	7.9	8.7
ROIC	4.4	4.1	5.0	5.7	6.3
매출채권회전율	30.5	30.9	32.3	31.5	31.5
재고자산회전율	42.9	38.2	38.6	37.0	35.7
부채비율	112.8	107.4	105.3	100.9	95.8
순차입금비율	34.1	37.8	36.8	34.6	32.0
이자보상배율	5.9	6.1	7.0	8.4	9.7
총차입금	986.7	1,071.1	1,098.1	1,078.1	1,048.1
순차입금	816.7	929.9	937.3	920.5	891.0
NOPLAT	436.8	481.3	525.8	571.1	614.5
FCF	51.9	-31.7	97.5	129.3	149.1

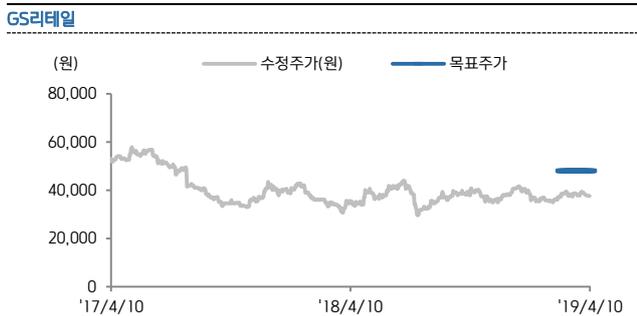
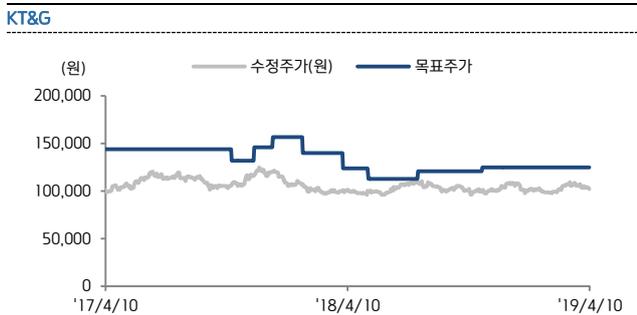
투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
KT&G 033780)	2017-04-17	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-28.99	-21.53
	2017-04-28	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-25.00	-18.06
	2017-06-15	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-22.89	-16.32
	2017-07-12	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-22.48	-16.32
	2017-07-27	BUY(Maintain)	144,000원	6개월	-23.05	-16.32
	2017-10-17	BUY(Maintain)	132,000원	6개월	-17.93	-17.05
	2017-10-26	BUY(Maintain)	132,000원	6개월	-16.35	-10.98
	2017-11-20	BUY(Maintain)	146,000원	6개월	-17.81	-14.38
	2017-12-18	BUY(Maintain)	157,000원	6개월	-28.92	-22.61
	2018-02-01	BUY(Maintain)	140,000원	6개월	-28.18	-23.21
	2018-04-03	BUY(Maintain)	124,000원	6개월	-20.15	-18.15
	2018-05-11	Outperform(Downgrad)	113,000원	6개월	-9.08	-2.65
	2018-07-25	Outperform(Maintain)	121,000원	6개월	-10.15	-8.68
	2018-08-01	Outperform(Maintain)	121,000원	6개월	-13.87	-8.68
	2018-10-05	BUY(Upgrade)	121,000원	6개월	-14.83	-8.68
	2018-10-30	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-20.59	-18.80
	2018-11-05	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.29	-12.80
	2019-01-03	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.69	-12.80
	2019-01-25	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-18.39	-12.80
	2019-02-22	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-17.62	-12.40
2019-04-10	BUY(Maintain)	125,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
BGF리테일 (282330)	2019-03-04	BUY(Initiate)	250,000원	6개월	-14.89	-12.00
	2019-04-10	BUY(Maintain)	250,000원	6개월		
GS리테일 (007070)	2019-03-04	BUY(Initiate)	48,000원	6개월	-20.09	-17.60
	2019-04-10	BUY(Maintain)	48,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%