

Neutral (Maintain)

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

유통

3분기 실적 점검 및 투자 전략 업데이트



3분기 유통 업종 실적은 전반적으로 눈높이가 하향되고 있는 상황이다. 비우호적인 날씨 환경, 경쟁강도 상승, 온라인 채널의 MS 상승 영향이 전반적인 실적 불확실성을 키우고 있다. 시장에서는 할인점 기저효과에 대한 기대가 일부 있으나, 4분기에도 업체별 업황이 크게 변화하기는 어려울 것으로 판단된다.

>>> 전반적으로 3분기 실적 눈높이는 낮아지는 중

3분기 유통 업종 실적은 전반적으로 눈높이가 낮아지는 중이다. 편의점과 면세점이 상대적으로 양호한 매출 흐름을 보인 것은 사실이지만, 업체별로 몇 가지 요인에 의해 이익 추정치에 대한 눈높이를 낮출 필요가 있다.

편의점은 지속적인 점포 출점과 매익률 개선에 힘입어 전반적으로 양호한 이익을 실현할 것으로 판단된다. 다만, 비우호적인 날씨 환경으로 인해, 3분기 기존 점 성장률이 2분기 대비 다소 부진하기 때문에, 이익 증가율에 대한 기대치는 다소 낮출 필요가 있다. **면세점**은 당사의 기존 예상치 대비 양호한 매출 성장률에도 불구하고, 2분기 대비 경쟁강도가 상승하면서, 수익성에 대한 기대치가 다소 하향되는 흐름이다. **할인점**은 여전히 업황이 안 좋은 상황이다. 2분기에 이어 3분기에도 식품과 비식품 모두 매출이 부진하면서, 기존점 매출 역신장이 심화되고 있다. **백화점**은 신세계를 제외하고는 다소 부진한 매출과 수익성이 예상된다. 특히, 롯데쇼핑은 일본 불매 영향으로 인해, 전반적으로 부진한 트래픽을 기록한 가운데, 유니클로 매출 부진이 지분법손익에도 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

>>> 업종 투자전략: 신세계, GS리테일 선호

유통 업종 내 업체별 매력도는 여전히 편의점과 면세점이 상대적으로 높은 편으로 판단된다. 할인점은 4분기에도 기저효과를 누리기가 어렵고, 백화점은 업체별로 엇갈린 실적 흐름이 나타나고 있기 때문이다. 물론, 할인점의 부진이 작년 4분기부터 심화되었고, 올해 4분기는 전년동기 대비 휴일 수가 증가한다는 점은 기저효과 측면에서 기대할만한 요인이긴 하다. 하지만, 올해부터 심화된 식품 부문의 매출 부진을 감안한다면, 4분기에도 기존점 성장률이 플러스 전환하기는 쉽지 않을 것으로 판단된다.

한편, 편의점은 4분기에 비우호적인 날씨 환경에서 다소 벗어날 수 있을 것으로 기대된다. 특히, **GS리테일**은 상품 매익률 개선과 점포 내 조리상품의 선제적 투자 효과에 힘입어, 상대적으로 이익 증가율이 돋보일 것으로 판단된다. 면세점은 **신세계**의 주가 모멘텀이 좀 더 양호할 것으로 기대된다. 호텔신라의 홍콩공항점 면세점 실적이 홍콩 시위 영향으로 불확실성이 높은 가운데, 신세계의 백화점 실적 호조가 두드러지고 있기 때문이다.

Compliance Notice

- 당사는 10월 21일 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.

편의점: GS리테일의 이익 성장 둔보일 듯

편의점 2사의 3분기 기존점 성장률은 대체로 부진한 흐름이다. 비우호적인 날씨 환경 영향으로 인해, 기존점 매출은 전년동기 대비 -1~-2% 정도 역성장 할 것으로 판단된다. 점포 출점에서는 GS리테일이 좀 더 적극적인 상황이다. 상반기 점포 출점 수가 경쟁사 대비 적은 편이었기 때문이다. 이익 증가율 측면에서도 GS리테일이 좀 더 둔보일 전망이다. 상품 이익률 개선 효과와 함께 점포 내 조리상품의 수익성 개선 효과가 나타날 것으로 판단되기 때문이다.

면세점: 경쟁강도 상승, 매출은 여전히 호조

3분기 한국 면세점 시장규모는 2분기 대비 +5% 내외 증가하면서, 당사 기대치를 상회할 전망이다. 하지만, 3분기 판촉 경쟁 수준은 2분기 대비 다소 높은 상황이어서, 국내 면세점의 수익성은 2분기 대비 하락할 가능성이 높다. 게다가 호텔신라의 홍콩공항 면세점 손익은 상당히 부진할 가능성이 높다. 홍콩 시위 영향으로 홍콩공항의 트래픽이 3분기부터 급감하고 있기 때문이다. 특히, 시위가 심화된 8월에는 홍콩공항 트래픽이 전년동기 대비 -12% 감소하였기 때문에, 면세점 매출 부진이 좀 더 심화되었을 가능성이 높다. 따라서, 호텔신라는 면세점의 실적 가시성이 경쟁사 대비 상대적으로 낮은 상황이다.

백화점: 명품 호조 속에 업체별로 엇갈리는 실적

3분기 백화점 기존점 성장률은 신세계 +5%, 현대 +1%, 롯데 -4%으로 추산된다. 패션/잡화 매출은 부진하지만, 명품 위주로 매출 성장률이 높게 나타나고 있는 부분은 2분기와 유사하다. 다만, 롯데의 부진은 2분기 대비 다소 두드러진다. 7월부터 전개된 일본 불매 영향이, 롯데백화점의 트래픽에 일부 영향을 준 것으로 판단된다.

특히, 롯데쇼핑은 백화점, 마트, 슈퍼의 기존점이 모두 역성장하였고, 하이마트는 에어컨 판매 부진으로 실적이 부진한 상황이며, 유니클로 한국 법인의 손익도 일본 불매 영향으로 부진이 불가피하다. 따라서, 3분기 롯데쇼핑의 실적 가시성은 비교적 낮은 편으로 판단된다.

할인점: 기존점 반등은 아직 쉽지 않은 상황

3분기 할인점 기존점 성장률은 이마트 -5~-6%, 롯데마트 -10% 수준으로 전망된다. 롯데마트도 백화점처럼 일본 불매에 따른 부정적 영향이 일부 있었던 것으로 추산된다. 전반적으로 휴일 수 감소가 업황에 부정적으로 작용한 것은 사실이지만, 근본적인 부진 원인은 여전히 이커머스 업체들의 MS 상승에 있다. 한편, 4분기는 이마트의 작년 기저가 낮기 때문에, 시장에서 기존점 반등에 대한 기대감이 형성되어 있는 상황이다. 게다가 이마트는 할인점 점포 매각을 통해, 재무구조 개선과 온라인 투자 등에 필요한 유동성도 확보하였다. 하지만, 올해부터 할인점 식품 카테고리의 매출 부진이 심화된 점을 감안한다면, 기존점 매출의 반등이 단기간에 일어나기는 쉽지 않을 것으로 판단된다. 따라서, 할인점 업황에 대한 기존의 보수적 시각을 계속 유지한다.

유통 업종 Key Table

YoY 증가율(%)	'18/7	'18/8	'18/9	'18/10	'18/11	'18/12	'19/1	'19/2	'19/3	'19/4	'19/5	'19/6	'19/7	'19/8	'19/9
휴일 수	9	9	13	10	8	11	9	11	11	8	10	11	8	10	11
휴일 YoY	-1	0	4	-5	0	0	-1	1	1	-1	-1	0	-1	1	-2
오프라인 매출	2.3	2.9	6.0	-3.6	-0.5	-0.1	6.5	-7.1	1.3	-2.9	1.2	0.7	-5.6	2.1	
점포당 매출															
대형마트	-2.1	-0.4	8.8	-13.5	-1.9	-3.2	6.5	-13.5	-0.6	-7.0	-2.9	-3.2	-12.9	-1.0	
이마트 기준점	-3.9	-0.8	8.7	-16.5	-1.3	-5.0	1~2월 누계 -2.4	-1.8	-7.4	-3.2	-3.1	-11.6	3.2	-8.7	
백화점	2.9	2.4	4.7	1.2	-3.9	0.7	9.3	-6.6	4.0	-2.2	8.0	9.4	0.9	11.1	
신세계 기준점	7.8	3.8	9.2	7.5	-0.5	5.6	1~2월 누계 5.2	5.7	1.4	8.0	7.7	4.8	11.5	0.6	
SSM	2.0	4.2	3.3	-0.1	0.4	4.0	5.0	-3.9	1.4	0.2	-0.4	-2.5	-4.4	-2.2	
편의점	1.7	2.0	-0.6	-0.2	1.8	0.5	2.4	-0.4	-1.3	-1.2	1.2	-1.2	-1.9	-0.9	
점포 증가율	7.1	6.4	5.7	4.9	4.6	4.4	4.1	4.1	4.3	4.3	4.4	4.3	4.4	4.5	
온라인 매출	17.8	13.3	8.6	28.3	12.7	14.3	17.3	12.0	18.2	14.1	18.1	11.7	8.7	15.2	
온라인판매증가	16.3	13.2	9.4	27.2	10.9	12.9	15.9	13.4	20.5	16.1	20.9	12.8	10.8	17.1	
온라인판매	21.5	13.7	6.9	31.1	17.5	17.8	20.8	8.3	12.6	9.4	11.2	8.9	3.6	10.6	
면세점 매출	36.7	21.4	23.3	28.6	19.0	15.5	10.5	30.8	23.0	14.7	18.5	17.4	27.7	21.0	
서울 - 전체	45.9	31.8	29.7	35.3	22.8	18.3	12.6	37.7	28.8	20.2	24.5	24.2	33.0	25.1	
서울 - 외국인	51.0	35.0	34.5	36.5	25.3	19.9	11.8	41.9	31.0	22.6	28.8	26.7	40.1	30.4	
중국인 인바운드	45.9	40.9	36.4	37.6	35.1	25.2	28.7	31.3	20.9	34.5	35.2	25.0	26.5	20.9	

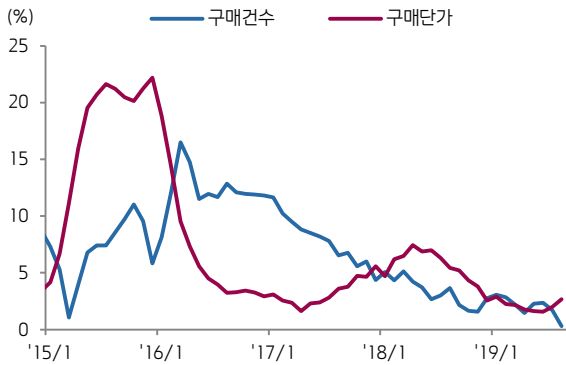
자료: 산업통상자원부, 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

한국 면세점 시장 Key Table

구분	단위	'18/7	'18/8	'18/9	'18/10	'18/11	'18/12	'19/1	'19/2	'19/3	'19/4	'19/5	'19/6	'19/7	'19/8
전체 시장규모	(조원)	1.51	1.68	1.70	1.63	1.65	1.60	1.71	1.74	2.17	2.00	2.09	1.96	2.02	2.19
(YoY)		35%	20%	22%	28%	22%	19%	16%	36%	30%	23%	30%	26%	34%	30%
서울	(조원)	1.05	1.18	1.21	1.13	1.16	1.12	1.21	1.24	1.58	1.44	1.51	1.43	1.46	1.60
(YoY)		44%	31%	28%	35%	25%	22%	18%	43%	36%	28%	37%	34%	39%	35%
인천	(조원)	0.21	0.21	0.22	0.23	0.22	0.22	0.24	0.22	0.25	0.24	0.24	0.23	0.23	0.24
(YoY)		9%	7%	3%	10%	8%	7%	10%	8%	7%	4%	7%	6%	13%	16%
전체 시장규모	(십억달러)	1.34	1.50	1.52	1.44	1.46	1.42	1.53	1.55	1.92	1.75	1.77	1.66	1.71	1.81
(YoY)		37%	21%	23%	29%	19%	16%	11%	31%	23%	15%	18%	17%	28%	21%
서울	(십억달러)	0.93	1.06	1.08	1.00	1.03	1.00	1.08	1.11	1.40	1.26	1.28	1.21	1.24	1.32
(YoY)		46%	32%	30%	35%	23%	18%	13%	38%	29%	20%	24%	24%	33%	25%
인천	(십억달러)	0.18	0.19	0.19	0.20	0.20	0.20	0.21	0.20	0.22	0.21	0.20	0.19	0.20	0.20
(YoY)		10%	8%	4%	10%	6%	4%	5%	3%	1%	-3%	-3%	-2%	8%	8%
서울 면세점 외국인 매출	(십억달러)	0.79	0.92	0.95	0.88	0.91	0.87	0.93	0.97	1.27	1.13	1.14	1.08	1.10	1.20
(YoY)		51%	35%	34%	36%	25%	20%	12%	42%	31%	23%	29%	27%	40%	30%
구매건수	(십억건)	0.62	0.68	0.70	0.73	0.73	0.75	0.68	0.61	0.85	0.86	0.87	0.86	0.82	0.83
(YoY)		53%	44%	37%	50%	30%	20%	14%	24%	23%	25%	29%	23%	32%	22%
구매단가	(천달러/건)	1.26	1.35	1.35	1.20	1.24	1.15	1.37	1.59	1.49	1.31	1.32	1.26	1.34	1.44
(YoY)		-1%	-6%	-2%	-9%	-4%	0%	-2%	15%	7%	-2%	-1%	3%	6%	7%
중국인 인바운드	(백만명)	0.41	0.48	0.43	0.48	0.40	0.42	0.39	0.45	0.49	0.49	0.50	0.48	0.52	0.52
(YoY)		46%	41%	36%	38%	35%	25%	29%	31%	21%	35%	35%	25%	27%	9%
중국노선 여객수(출발+도착)	(백만명)	1.16	1.28	1.15	1.20	1.09	1.08	1.14	1.11	1.14	1.20	1.25	1.25	1.27	1.42
(YoY)		22%	19%	18%	18%	20%	9%	11%	11%	7%	12%	14%	13%	9%	11%
원/달러	(원/달러)	1,123	1,121	1,121	1,131	1,129	1,123	1,122	1,122	1,131	1,141	1,181	1,176	1,175	1,208
(YoY)		-1%	-1%	-1%	0%	2%	3%	5%	4%	5%	7%	10%	8%	5%	8%

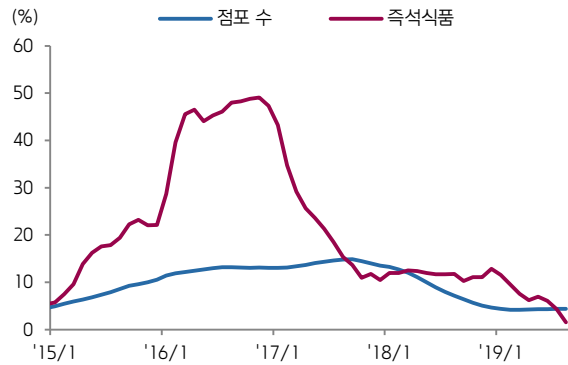
자료: 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

편의점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



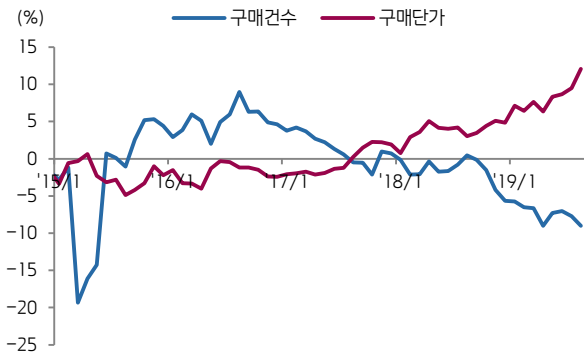
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

편의점 점포수 vs 즉석식품 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



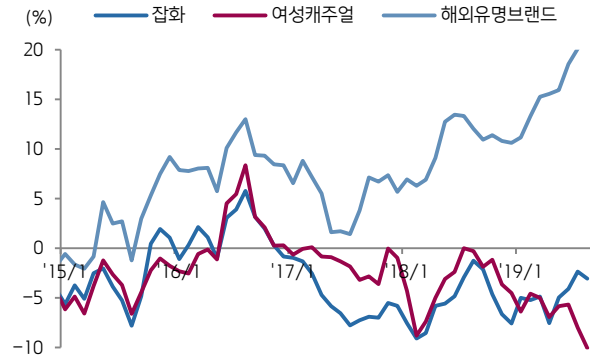
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



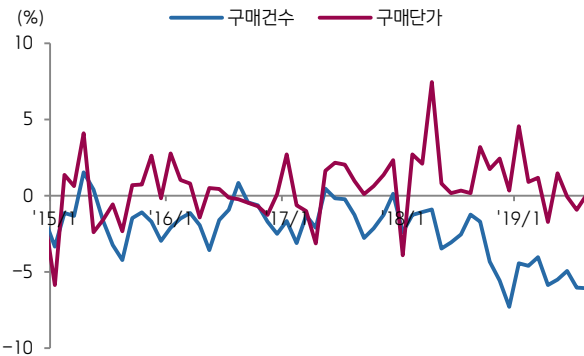
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

백화점 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



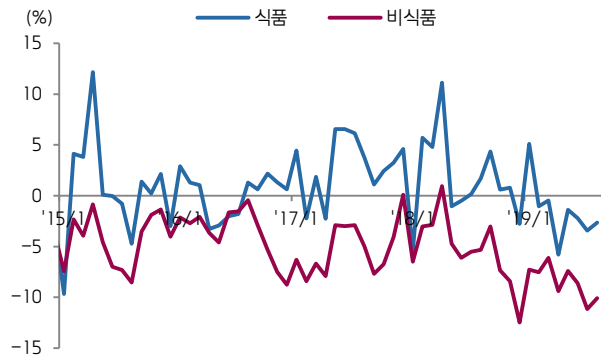
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 구매건수/구매단가 YoY 증가율 추이(3MA)



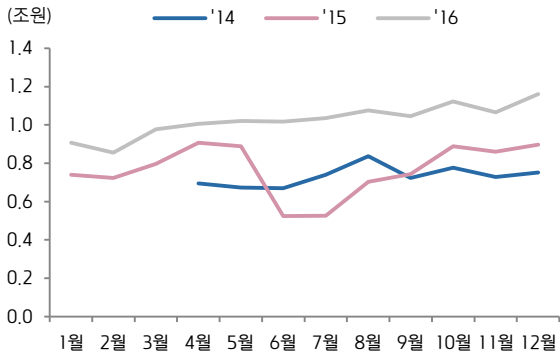
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

대형마트 상품군별 매출액 YoY 증가율 추이(3MA)



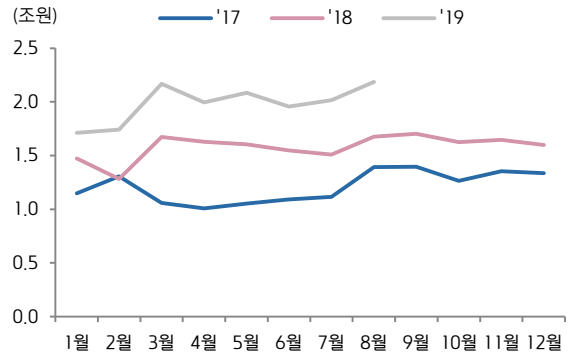
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치

월별 한국 면세점 시장규모 추이(2014~16년)



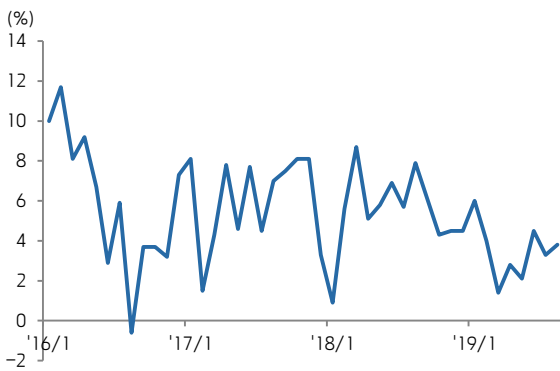
자료: 한국면세점협회

월별 한국 면세점 시장규모 추이(2017~19년)



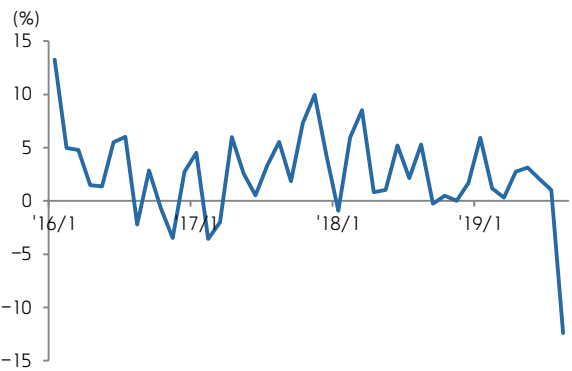
자료: 한국면세점협회

싱가포르 창이공항 여객 수 추이



자료: 창이공항

홍콩체랍콕공항 여객 수 추이



자료: 홍콩체랍콕공항

유통 연결기준 3Q19 실적 Preview

회사명	구분	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	YoY	4Q19E	YoY	2019E	2020E	YoY
BGF 리테일	매출액	15,394	14,413	13,498	15,165	15,760	2.4%	14,966	3.8%	59,389	61,979	4.4%
	영업이익	656	414	263	610	685	4.4%	453	9.3%	2,011	2,293	14.0%
	OPM	4.3%	2.9%	2.0%	4.0%	4.3%	0.1%p	3.0%	0.2%p	3.4%	3.7%	0.3%p
	순이익	531	337	210	459	526	-0.8%	351	4.1%	1,546	1,852	19.8%
GS 리테일	매출액	23,254	21,725	20,828	23,077	23,811	2.4%	22,547	3.8%	90,263	94,045	4.2%
	영업이익	776	253	214	770	888	14.3%	432	70.8%	2,304	2,686	16.6%
	OPM	3.3%	1.2%	1.0%	3.3%	3.7%	0.4%p	1.9%	0.8%p	2.6%	2.9%	0.3%p
	순이익	589	15	76	527	633	7.5%	264	1674.4%	1,499	1,868	24.6%
호텔신라	매출액	12,204	11,928	13,432	13,549	13,884	13.8%	13,551	13.6%	54,416	58,903	8.2%
	영업이익	680	275	817	792	709	4.2%	503	83.2%	2,821	3,267	15.8%
	OPM	5.6%	2.3%	6.1%	5.8%	5.1%	-0.5%p	3.7%	1.4%p	5.2%	5.5%	0.4%p
	순이익	472	-212	519	521	441	-6.5%	283	-233.4%	1,764	2,099	19.0%
신세계	매출액	13,664	15,412	15,169	15,060	15,859	16.1%	16,822	9.2%	62,911	67,886	7.9%
	영업이익	702	1,341	1,096	681	865	23.2%	1,488	110.0%	4,130	4,860	17.7%
	OPM	5.1%	8.7%	7.2%	4.5%	5.5%	0.3%p	8.8%	0.1%p	6.6%	7.2%	0.6%p
	순이익	285	846	6,665	170	299	4.9%	742	-12.3%	7,876	2,354	-70.1%
현대백화점	매출액	4,370	5,310	5,210	5,334	5,231	19.7%	6,309	18.8%	22,084	24,896	12.7%
	영업이익	799	987	751	507	670	-16.2%	1,101	11.6%	3,029	3,489	15.2%
	OPM	18.3%	18.6%	14.4%	9.5%	12.8%	-5.5%p	17.5%	-1.1%p	13.7%	14.0%	0.3%p
	순이익	545	661	544	379	453	-16.7%	761	15.1%	2,137	2,508	17.3%
롯데쇼핑	매출액	46,749	43,984	44,468	44,565	43,721	-6.5%	43,656	-0.7%	176,410	177,597	0.7%
	영업이익	1,991	903	2,053	915	1,390	-30.2%	1,788	98.0%	6,145	6,219	1.2%
	OPM	4.3%	2.1%	4.6%	2.1%	3.2%	-1.1%p	4.1%	2.0%p	3.5%	3.5%	0.0%p
	순이익	1,819	-4,487	890	508	204	-88.8%	759	흑전	2,360	1,397	-40.8%
이마트	매출액	47,272	42,260	45,854	45,810	51,149	8.2%	46,983	11.2%	189,796	198,610	4.6%
	영업이익	1,946	614	743	-299	1,207	-38.0%	441	-28.1%	2,092	1,981	-5.3%
	OPM	4.1%	1.5%	1.6%	-0.7%	2.4%	-1.8%p	0.9%	-0.5%p	1.1%	1.0%	-0.1%p
	순이익	1,916	495	680	-251	1,038	-45.8%	313	-36.8%	1,779	1,695	-4.7%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치(순이익은 지배주주순이익 기준임)

>>> 신세계(004170) 3Q19 Preview

투자의견 BUY
 목표주가 330,000원

신세계의 3분기 연결기준 영업이익은 865억원(+23% YoY)으로 추산된다.

인천점 제외 효과를 감안한 백화점 기존점 성장률은 +5% 수준으로 경쟁사를 압도하고 있다. 3분기 국내 면세점 시장의 경쟁강도가 2분기 대비 상승하면서, 신세계디에프의 수익성 기대치가 다소 내려가는 것은 사실이나, 중국 타이공 중심의 면세점 매출 성장 흐름은 여전히 긍정적이다. 기타 자회사 손익 중에서는 신세계동대구(백화점 매출 호조), 신세계인터내셔널(면세점 화장품 매출 호조), 센트럴시티(메리어트 호텔 재개장 효과)의 손익 개선이 비교적 두드러질 전망이다.

4분기에도 국내 면세점 시장의 경쟁강도는 지속적으로 확인이 필요한 부분이다. 하지만, 3분기에 경쟁강도가 매우 높은 편이었기 때문에, 4분기에도 추가적인 경쟁강도 상승이 나타날 가능성은 제한적일 것으로 판단된다. 한편, 백화점은 명품 중심의 매출 호조가 지속될 전망이다. 특히, 수입의류를 포함한 동사의 명품 카테고리 매출 비중은 이미 30% 수준에 육박하고 있고, 명품 카테고리의 매출 성장률도 +20~30% 수준이 꾸준히 유지되고 있다. 게다가 작년 4분기는 예년 대비 덜 추웠던 날씨로 인해, 패딩과 같은 겨울 의류 상품의 매출 기저가 낮은 편이다. 따라서, 4분기에는 의류 매출 부진이 3분기 대비 완화될 가능성이 있기 때문에, 4분기 백화점 기존점 성장률이 3분기 대비 더 올라갈 가능성도 열려 있다.

신세계에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 33만원을 유지한다. 동사는 백화점 명품 매출 호조와 면세점 사업 다각화 효과에 힘입어 전사 실적이 꾸준히 증가할 것으로 판단된다. 내년에는 백화점 점포 수에 변화가 없기 때문에, +10% 이상의 이익 증가율이 가능할 전망이다.

신세계 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
총매출액	2,004.0	2,037.3	2,194.4	2,510.0	2,305.3	2,293.3	2,371.5	2,591.2	8,745.7	9,561.2	10,220.7
(YoY)	13.2%	19.8%	21.0%	20.5%	15.0%	12.6%	8.1%	3.2%	18.7%	9.3%	6.9%
별도기준	1,180.7	1,088.7	1,060.8	1,220.6	957.8	950.3	952.6	1,088.8	4,550.8	3,949.5	4,107.5
(YoY)	4.2%	-2.0%	-3.8%	-5.2%	-18.9%	-12.7%	-10.2%	-10.8%	-1.8%	-13.2%	4.0%
신세계동대구	117.5	113.8	119.4	148.9	127.4	123.2	132.3	161.5	499.5	544.4	566.2
(YoY)	1.6%	8.1%	8.4%	10.7%	8.4%	8.2%	10.8%	8.5%	7.3%	9.0%	4.0%
신세계인터내셔널	304.4	283.4	311.8	363.1	365.9	301.7	338.1	393.5	1,262.7	1,399.3	1,476.8
(YoY)	11.8%	18.3%	16.0%	12.7%	20.2%	6.5%	8.5%	8.4%	14.5%	10.8%	5.5%
까사미아		31.0	24.0	26.5	27.3	25.0	24.2	26.8	81.5	103.3	104.3
(YoY)						-19.4%	1.0%	1.0%		26.8%	1.0%
센트럴시티	44.8	47.0	57.0	68.4	66.0	67.3	64.0	68.4	217.2	265.7	265.7
(YoY)	-28.9%	-25.4%	-10.9%	2.1%	47.3%	43.2%	12.3%	0.0%	-15.5%	22.3%	0.0%
신세계 DF	423.2	557.2	708.9	771.6	834.8	903.4	947.6	941.3	2,460.9	3,627.1	4,028.3
(YoY)	69.8%	130.7%	111.5%	127.7%	97.2%	62.1%	33.7%	22.0%	111.3%	47.4%	11.1%
기타 및 연결조정	-66.6	-83.8	-87.4	-89.1	-73.9	-77.7	-87.4	-89.1	-326.9	-328.1	-328.1
순매출액	1,095.3	1,182.7	1,366.4	1,541.2	1,516.9	1,506.0	1,585.9	1,682.2	5,185.7	6,291.1	6,788.6
(YoY)	19.5%	34.9%	38.7%	41.0%	38.5%	27.3%	16.1%	9.2%	33.9%	21.3%	7.9%
매출총이익	631.1	656.8	752.8	853.3	795.6	782.9	841.3	900.8	2,894.1	3,320.6	3,546.1
(총매출액 대비%)	31.5%	32.2%	34.3%	34.0%	34.5%	34.1%	35.5%	34.8%	33.1%	34.7%	34.7%
판매비	517.9	577.1	682.6	719.2	686.0	714.9	754.8	752.0	2,496.7	2,907.6	3,060.1
(YoY)	6.9%	16.1%	40.5%	44.1%	32.5%	23.9%	10.6%	4.6%	27.0%	16.5%	5.2%
(총매출액 대비%)	25.8%	28.3%	31.1%	28.7%	29.8%	31.2%	31.8%	29.0%	28.5%	30.4%	29.9%
영업이익	113.3	79.8	70.2	134.1	109.6	68.1	86.5	148.8	397.4	413.0	486.0
(YoY)	45.9%	93.1%	-5.5%	-12.0%	-3.2%	-14.7%	23.2%	11.0%	14.9%	4.0%	17.7%
(총매출액 대비%)	5.7%	3.9%	3.2%	5.3%	4.8%	3.0%	3.6%	5.7%	4.5%	4.3%	4.8%
별도기준	59.2	42.0	47.0	94.1	53.4	32.7	40.9	85.2	242.3	212.2	232.4
(YoY)	13.7%	15.9%	18.4%	2.5%	-9.8%	-22.1%	-13.0%	-9.5%	10.2%	-12.4%	9.6%
(총매출액 대비%)	5.0%	3.9%	4.4%	7.7%	5.6%	3.4%	4.3%	7.8%	5.3%	5.4%	5.7%
신세계동대구	1.9	-0.5	2.3	7.0	4.7	1.8	4.7	9.4	10.7	20.6	24.0
(총매출액 대비%)	1.6%	-0.4%	2.0%	4.7%	3.7%	1.5%	3.6%	5.8%	2.1%	3.8%	4.2%
신세계인터내셔널	11.8	14.3	11.5	17.9	29.2	14.6	15.1	24.1	55.5	83.0	97.2
(총매출액 대비%)	3.9%	5.0%	3.7%	4.9%	8.0%	4.8%	4.5%	6.1%	4.4%	5.9%	6.6%
까사미아		3.0	-1.0	-3.1	-1.1	-3.4	-3.0	-3.1	-1.1	-10.6	-10.5
(총매출액 대비%)		9.7%	-4.2%	-11.7%	-4.0%	-13.6%	-12.3%	-11.5%	-1.3%	-10.2%	-10.1%
센트럴시티	16.1	5.0	17.0	25.9	21.4	9.9	22.0	25.9	64.0	79.2	79.2
(총매출액 대비%)	35.9%	10.6%	29.8%	37.9%	32.4%	14.7%	34.4%	37.9%	29.5%	29.8%	29.8%
신세계 DF	23.6	22.6	-3.2	-5.3	12.6	17.3	10.2	9.7	37.7	49.8	84.8
(총매출액 대비%)	5.6%	4.1%	-0.5%	-0.7%	1.5%	1.9%	1.1%	1.0%	1.5%	1.4%	2.1%
기타 및 연결조정	0.6	-6.6	-3.4	-2.4	-10.5	-4.8	-3.4	-2.4	-11.8	-21.1	-21.1
세전이익	106.3	66.0	54.5	128.0	893.5	33.4	56.1	129.4	354.8	1,112.4	407.1
당기순이익	84.2	52.1	38.0	110.6	686.0	24.3	42.6	98.0	284.9	850.8	308.6
지배주주순이익	75.8	50.1	28.5	84.6	666.5	17.0	29.9	74.2	239.0	787.6	235.4
(YoY)	203.9%	4.6%	-27.5%	20.7%	779.4%	-66.0%	4.9%	-12.3%	31.1%	229.6%	-70.1%

자료: 회사자료, 카움증권 리서치

신세계 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	3,871.4	5,185.7	6,291.1	6,788.6	7,278.4
매출원가	1,559.4	2,291.6	2,970.4	3,242.5	3,506.6
매출총이익	2,312.1	2,894.1	3,320.6	3,546.1	3,771.8
판매비	1,966.4	2,496.7	2,907.6	3,060.1	3,221.5
영업이익	345.7	397.4	413.0	486.0	550.3
EBITDA	614.8	699.3	725.2	810.8	887.0
영업외손익	-54.3	-42.5	699.4	-78.9	-62.0
이자수익	12.5	10.7	10.6	9.8	8.4
이자비용	76.2	83.7	148.0	132.5	114.2
외환관련이익	31.2	16.8	15.1	15.1	15.1
외환관련손실	8.0	23.1	16.6	16.6	16.6
종속 및 관계기업손익	21.1	20.1	20.4	20.4	20.4
기타	-34.9	16.7	817.9	24.9	24.9
법인세차감전이익	291.4	354.8	1,112.4	407.1	488.2
법인세비용	77.7	69.9	261.6	98.5	118.2
계속사업손익	213.6	284.9	850.8	308.6	370.1
당기순이익	213.6	284.9	850.8	308.6	370.1
지배주주순이익	182.3	239.0	787.6	235.4	287.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.3	33.9	21.3	7.9	7.2
영업이익 증감율	37.5	15.0	3.9	17.7	13.2
EBITDA 증감율	33.6	13.7	3.7	11.8	9.4
지배주주순이익 증감율	-19.7	31.1	229.5	-70.1	22.3
EPS 증감율	-19.8	31.1	229.6	-70.1	22.3
매출총이익율(%)	59.7	55.8	52.8	52.2	51.8
영업이익률(%)	8.9	7.7	6.6	7.2	7.6
EBITDA Margin(%)	15.9	13.5	11.5	11.9	12.2
지배주주순이익률(%)	4.7	4.6	12.5	3.5	4.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	389.9	331.3	712.4	994.2	1,069.3
당기순이익	213.6	284.9	850.8	308.6	370.1
비현금항목의 가감	436.2	451.9	373.1	1,001.7	1,016.4
유형자산감가상각비	252.0	279.7	290.2	303.0	314.6
무형자산감가상각비	17.1	22.3	22.0	21.8	22.1
지분법평가손익	-21.1	-20.1	0.0	0.0	0.0
기타	188.2	170.0	60.9	676.9	679.7
영업활동자산부채증감	-102.3	-281.0	-121.5	-103.7	-102.1
매출채권및기타채권의감소	-53.8	-66.1	-46.4	-37.6	-37.0
재고자산의감소	-85.4	-376.0	-90.1	-79.6	-78.4
매입채무및기타채무의증가	-8.4	158.3	15.0	13.4	13.2
기타	45.3	2.8	0.0	0.1	0.1
기타현금흐름	-157.6	-124.5	-390.0	-212.4	-215.1
투자활동 현금흐름	-304.8	-592.6	-467.2	-461.6	-461.6
유형자산의 취득	-395.6	-388.7	-430.0	-430.0	-430.0
유형자산의 처분	43.1	24.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.3	-6.3	-11.2	-11.2	-11.2
투자자산의감소(증가)	45.4	-91.4	-26.0	-20.4	-20.4
단기금융자산의감소(증가)	-51.6	159.9	0.0	0.0	0.0
기타	57.2	-290.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	12.0	438.3	-599.7	-552.2	-652.2
차입금의 증가(감소)	24.4	506.8	-147.5	-100.0	-200.0
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	-35.7	-33.6	-19.7	-19.7	-19.7
기타	23.3	-34.9	-432.5	-432.5	-432.5
기타현금흐름	0.1	-0.1	351.5	-9.0	-8.9
현금 및 현금성자산의 순증가	97.2	177.0	-3.0	-28.6	-53.4
기초현금 및 현금성자산	78.3	175.5	352.5	349.4	320.9
기말현금 및 현금성자산	175.5	352.5	349.4	320.9	267.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,269.1	1,836.9	1,970.4	2,059.0	2,121.0
현금 및 현금성자산	175.5	352.5	349.4	320.9	267.6
단기금융자산	202.6	42.7	42.7	42.7	42.7
매출채권 및 기타채권	354.5	428.5	475.0	512.5	549.5
재고자산	463.9	916.5	1,006.6	1,086.2	1,164.5
기타유동자산	275.2	139.4	139.4	139.4	139.4
비유동자산	8,882.6	9,264.4	11,797.4	11,478.5	11,147.7
투자자산	995.8	1,087.2	1,113.2	1,133.6	1,154.0
유형자산	6,632.2	6,800.5	6,940.3	7,067.3	7,182.7
무형자산	296.5	425.1	414.3	403.7	392.8
기타비유동자산	958.1	951.6	3,329.6	2,873.9	2,418.2
자산총계	10,151.7	11,101.3	13,767.7	13,537.5	13,268.7
유동부채	2,892.1	3,244.8	3,504.4	3,331.6	3,058.7
매입채무 및 기타채무	1,101.6	1,339.6	1,354.6	1,368.0	1,381.2
단기금융부채	1,266.2	1,318.1	1,562.7	1,376.5	1,090.3
기타유동부채	524.3	587.1	587.1	587.1	587.2
비유동부채	2,340.1	2,854.3	4,430.0	4,083.7	3,737.4
장기금융부채	1,415.7	1,963.7	3,539.4	3,193.1	2,846.8
기타비유동부채	924.4	890.6	890.6	890.6	890.6
부채총계	5,232.2	6,099.1	7,934.4	7,415.4	6,796.1
지배지분	3,421.8	3,469.1	4,237.1	4,452.7	4,721.0
자본금	49.2	49.2	49.2	49.2	49.2
자본잉여금	399.5	397.5	397.5	397.5	397.5
기타자본	313.7	313.7	313.7	313.7	313.7
기타포괄손익누계액	413.3	269.5	269.5	269.5	269.5
이익잉여금	2,246.0	2,439.2	3,207.1	3,422.8	3,691.0
비지배지분	1,497.8	1,533.1	1,596.3	1,669.5	1,751.7
자본총계	4,919.5	5,002.2	5,833.3	6,122.2	6,472.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	18,513	24,274	80,000	23,906	29,243
BPS	347,557	352,367	430,369	452,276	479,521
CFPS	66,004	74,832	124,323	133,086	140,824
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
주기배수(배)					
PER	16.2	10.5	3.0	10.1	8.3
PER(최고)	16.6	19.6	4.3		
PER(최저)	8.9	10.1	2.7		
PBR	0.86	0.73	0.56	0.54	0.50
PBR(최고)	0.88	1.35	0.80		
PBR(최저)	0.47	0.70	0.50		
PSR	0.76	0.49	0.38	0.35	0.33
PCFR	4.5	3.4	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.0	9.9	12.0	10.2	8.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	5.8	6.9	2.3	6.4	5.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8
ROA	2.1	2.7	6.8	2.3	2.8
ROE	5.5	6.9	20.4	5.4	6.3
ROIC	4.0	4.3	3.8	3.8	4.5
매출채권회전율	11.9	13.2	13.9	13.7	13.7
재고자산회전율	9.0	7.5	6.5	6.5	6.5
부채비율	106.4	121.9	136.0	121.1	105.0
순차입금비율	46.8	57.7	80.7	68.7	56.0
이자보상배율	4.5	4.7	2.8	3.7	4.8
총차입금	2,681.9	3,281.8	5,102.1	4,569.6	3,937.1
순차입금	2,303.8	2,886.6	4,710.0	4,206.0	3,626.8
NOPLAT	614.8	699.3	725.2	810.8	887.0
FCF	70.1	-60.0	65.4	148.3	210.5

>>> GS리테일(007070) 3Q19 Preview

투자의견 BUY
 목표주가 50,000원

GS리테일의 3분기 연결기준 영업이익은 888억원(+14% YoY)으로 추산된다.

3분기 편의점 기존점 매출은 비우호적인 날씨 환경으로 인해, 전년동기 대비 -1~-2% 정도 역신장이 불가피하다. 다만, 상품 매익률 개선과 점내 조리상품의 수익성 개선으로 인해, 전사 이익 증가율은 주요 경쟁사 대비 높게 나타날 전망이다. 특히, 튀김류 등의 점내 조리상품을 경쟁사 대비 선제적으로 전개한 효과가 점포당 매출과 수익성 개선에 좀 더 긍정적으로 작용할 것이다. 또한, H&B 스토어 란라블라가 지속되는 구조조정 효과로 인해, 기존점 매출과 수익성이 개선되는 점도 긍정적이다.

3분기 편의점 기존점 성장률이 비우호적인 날씨 환경으로 부진했던 점을 감안한다면, 4분기에는 좀 더 나은 업황이 기대된다. 특히, 동사는 상반기에 점포 출점 수가 적었기 때문에, 하반기에 좀 더 적극적으로 전환점 확보에 나서고 있다. 이로 인해, 동사는 올해 연간으로 편의점 점포 순증 700개 수준을 달성할 것으로 기대되며, 내년에는 최저임금 인상을 둔화로 인해, 올해 대비 개선된 편의점 출점 환경의 전개도 가능할 전망이다.

GS리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 5만원으로 상향한다(실적 추정치 상향 및 참조기간 변경). 동사는 경쟁사 대비 우월한 점포당 매출 성과와 지속적인 점포 출점을 통해, 편의점 사업 중심의 꾸준한 이익 증가가 기대된다. 게다가 H&B 스토어 란라블라의 영업적자 폭도 꾸준히 완화되고 있기 때문에, 내년도 +10% 이상의 이익 성장이 가능할 전망이다.

GS리테일 목표주가 변경 내역

EPS(원)	2,517	'20E EPS * 75% + '21E EPS * 25%
Target PER(배)	20	최근 1년 FW12M PER 상단
목표주가(원)	50,000	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

GS리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,994.8	2,198.9	2,325.4	2,172.5	2,082.8	2,307.7	2,381.1	2,254.7	8,691.6	9,026.3	9,404.5
(YoY)	8.1%	5.3%	2.9%	4.8%	4.4%	4.9%	2.4%	3.8%	5.1%	3.9%	4.2%
편의점	1,479.2	1,669.7	1,756.5	1,645.6	1,557.6	1,758.0	1,802.4	1,724.8	6,551.0	6,842.8	7,193.3
(YoY)	7.0%	4.3%	1.6%	5.1%	5.3%	5.3%	2.6%	4.8%	4.3%	4.5%	5.1%
평균 점포 수(개)	12,532	12,704	12,875	13,042	13,184	13,315	13,480	13,700	12,768	13,459	14,160
기말 점포 수(개)	12,635	12,772	12,977	13,107	13,260	13,370	13,590	13,810	13,107	13,810	14,510
점포당 매출액(백만원)	118.0	131.4	136.4	126.2	118.1	132.0	133.7	125.9	513.1	508.4	508.0
(YoY)	-6.3%	-5.6%	-5.4%	-0.7%	0.1%	0.5%	-2.0%	-0.2%	-5.4%	-0.9%	-0.1%
수퍼	364.8	373.2	409.0	359.9	375.7	384.7	425.0	367.0	1,506.9	1,552.4	1,585.4
(YoY)	2.9%	2.0%	3.4%	4.6%	3.0%	3.1%	3.9%	2.0%	3.2%	3.0%	2.1%
호텔	66.7	73.0	69.9	79.9	67.4	76.6	71.3	81.5	289.5	296.8	302.8
(YoY)	26.3%	29.2%	15.5%	6.0%	1.1%	4.9%	2.0%	2.0%	18.1%	2.5%	2.0%
기타	84.1	83.0	90.0	87.1	82.0	88.4	82.5	81.4	344.2	334.3	323.1
(YoY)	48.6%	28.3%	21.6%	-1.1%	-2.5%	6.5%	-8.4%	-6.5%	21.5%	-2.9%	-3.3%
H&B	45.4	40.1	46.7	40.7	41.1	40.1	39.1	35.1	172.8	155.4	144.2
(YoY)	74.5%	24.1%	12.6%	-24.0%	-9.4%	0.1%	-16.2%	-13.9%	12.8%	-10.1%	-7.2%
기타	38.7	42.9	43.3	46.4	40.9	48.3	43.3	46.4	171.4	178.9	178.9
(YoY)	26.6%	32.4%	33.1%	34.2%	5.6%	12.5%	0.0%	0.0%	31.7%	4.4%	0.0%
영업이익	21.6	55.7	77.6	25.3	21.4	77.0	88.8	43.2	180.3	230.4	268.6
(YoY)	-17.2%	4.9%	39.7%	-18.3%	-0.9%	38.1%	14.3%	70.8%	8.8%	27.8%	16.6%
(매출액 대비%)	1.1%	2.5%	3.3%	1.2%	1.0%	3.3%	3.7%	1.9%	2.1%	2.6%	2.9%
편의점	19.9	65.3	76.4	30.6	26.8	86.8	91.3	46.1	192.2	251.1	286.5
(YoY)	-37.2%	1.7%	0.7%	-17.5%	34.6%	32.9%	19.6%	50.8%	-8.0%	30.6%	14.1%
(매출액 대비%)	1.3%	3.9%	4.3%	1.9%	1.7%	4.9%	5.1%	2.7%	2.9%	3.7%	4.0%
수퍼	1.0	1.1	5.7	-9.8	-4.8	-1.1	2.1	-6.1	-2.0	-9.9	-7.4
(매출액 대비%)	0.3%	0.3%	1.4%	-2.7%	-1.3%	-0.3%	0.5%	-1.7%	-0.1%	-0.6%	-0.5%
호텔	14.6	10.9	14.0	17.9	14.0	12.8	14.3	22.3	57.4	63.3	64.6
(매출액 대비%)	21.9%	14.9%	20.0%	22.4%	20.8%	16.7%	20.0%	27.3%	19.8%	21.3%	21.3%
기타	-13.9	-21.5	-18.5	-13.4	-14.6	-21.6	-19.0	-19.1	-67.3	-74.3	-75.1
H&B	-6.0	-6.7	-6.7	-6.0	-3.9	-4.2	-4.2	-3.7	-25.4	-16.0	-12.8
기타	-7.9	-14.8	-11.8	-7.4	-10.7	-17.4	-14.8	-15.4	-41.9	-58.3	-62.3
세전이익	26.2	63.2	83.6	6.6	19.2	72.1	88.1	42.3	179.5	221.7	267.5
당기순이익	19.1	45.8	61.6	5.9	10.5	54.8	66.8	31.8	132.3	163.9	202.7
지배주주순이익	16.0	44.2	58.9	1.5	7.6	52.7	63.3	26.4	120.6	149.9	186.8
(YoY)	-29.9%	5.2%	54.1%	-90.1%	-52.8%	19.3%	7.5%	1674.4%	2.1%	24.3%	24.6%

자료: 회사자료, 키움증권 리서치

GS리테일 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,266.6	8,691.6	9,026.3	9,404.5	9,747.4
매출원가	6,707.3	6,852.9	7,078.7	7,375.4	7,651.7
매출총이익	1,559.3	1,838.7	1,947.7	2,029.1	2,095.7
판매비	1,393.6	1,658.5	1,717.3	1,760.5	1,800.1
영업이익	165.7	180.3	230.4	268.6	295.5
EBITDA	436.8	481.3	532.6	582.6	621.9
영업외손익	23.4	-0.7	-8.6	-1.1	9.0
이자수익	25.6	24.5	27.6	28.9	33.3
이자비용	28.0	29.5	55.7	50.9	45.1
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	-2.5	-1.1	-1.1
기타	25.2	5.3	21.9	21.9	21.8
법인세차감전이익	189.2	179.5	221.7	267.5	304.5
법인세비용	74.1	47.2	57.8	64.7	73.7
계속사업손익	115.1	132.3	163.9	202.7	230.8
당기순이익	115.1	132.3	163.9	202.7	230.8
지배주주순이익	118.2	120.6	149.9	186.8	214.6
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	11.7	5.1	3.9	4.2	3.6
영업이익 증감률	-24.0	8.8	27.8	16.6	10.0
EBITDA 증감률	-3.4	10.2	10.7	9.4	6.7
지배주주순이익 증감률	-56.9	2.0	24.3	24.6	14.9
EPS 증감률	-56.9	2.1	24.3	24.6	14.9
매출총이익률(%)	18.9	21.2	21.6	21.6	21.5
영업이익률(%)	2.0	2.1	2.6	2.9	3.0
EBITDA Margin(%)	5.3	5.5	5.9	6.2	6.4
지배주주순이익률(%)	1.4	1.4	1.7	2.0	2.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	743.0	709.5	743.0	771.8	816.2
현금 및 현금성자산	90.7	61.7	79.6	87.1	112.1
단기금융자산	79.2	79.5	79.5	79.5	79.5
매출채권 및 기타채권	293.7	269.0	277.7	289.4	299.9
재고자산	230.6	224.6	231.4	241.1	249.9
기타유동자산	128.0	154.2	154.3	154.2	154.3
비유동자산	4,349.3	4,389.4	5,826.1	5,608.6	5,394.5
투자자산	130.3	188.1	185.8	185.0	184.1
무형자산	2,392.6	2,346.5	2,395.0	2,447.2	2,503.0
유형자산	170.8	165.3	129.5	93.3	56.9
기타비유동자산	1,655.6	1,689.5	3,115.8	2,883.1	2,650.5
자산총계	5,092.3	5,098.9	6,569.1	6,380.4	6,210.7
유동부채	1,795.6	1,720.4	1,979.5	1,844.5	1,707.9
매입채무 및 기타채무	1,018.6	854.3	869.7	887.1	902.8
단기금융부채	722.1	791.7	1,035.4	883.1	730.8
기타유동부채	54.9	74.4	74.4	74.3	74.3
비유동부채	903.3	920.1	2,025.1	1,834.1	1,643.2
장기금융부채	264.5	279.5	1,384.4	1,193.5	1,002.5
기타비유동부채	638.8	640.6	640.7	640.6	640.7
부채총계	2,698.9	2,640.5	4,004.6	3,678.7	3,351.1
지배지분	2,030.4	2,087.9	2,180.1	2,301.5	2,443.0
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	-4.1	-4.1	-4.1
이익잉여금	1,801.7	1,859.8	1,952.0	2,073.4	2,214.9
비지배지분	362.9	370.4	384.4	400.3	416.5
자본총계	2,393.3	2,458.3	2,564.5	2,701.8	2,859.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	442.2	324.8	722.8	768.3	809.1
당기순이익	115.1	132.3	163.9	202.7	230.8
비현금항목의 가감	401.4	424.5	652.7	663.9	675.1
유형자산감가상각비	224.6	250.3	251.5	262.8	275.0
무형자산감가상각비	46.5	50.7	50.8	51.2	51.4
지분법평가손익	-3.2	-3.0	-2.5	-1.1	-1.1
기타	133.5	126.5	352.9	351.0	349.8
영업활동자산부채증감	59.5	-169.0	-7.9	-11.7	-11.3
매출채권및기타채권의감소	-37.0	8.8	-8.8	-11.6	-10.6
재고자산의감소	-53.8	8.4	-6.9	-9.7	-8.8
매입채무및기타채무의증가	97.6	-81.7	15.4	17.4	15.7
기타	52.7	-104.5	-7.6	-7.8	-7.6
기타현금흐름	-133.8	-63.0	-85.9	-86.6	-85.5
투자활동 현금흐름	-423.3	-384.9	-313.2	-328.2	-343.9
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	-15.0	-15.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	-73.4	-58.9	-0.3	-0.3	-0.3
단기금융자산의감소(증가)	179.7	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타	-121.2	-32.4	2.1	2.1	2.2
재무활동 현금흐름	28.2	31.1	-344.4	-419.0	-426.7
차입금의 증가(감소)	113.4	78.7	-33.0	-100.0	-100.0
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	-261.3	-261.2	-261.2
기타현금흐름	-0.4	0.0	-47.4	-13.5	-13.5
현금 및 현금성자산의 순증가	46.7	-29.0	17.9	7.5	24.9
기초현금 및 현금성자산	44.0	90.7	61.7	79.6	87.1
기말현금 및 현금성자산	90.7	61.7	79.6	87.1	112.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,535	1,566	1,947	2,427	2,788
BPS	26,369	27,116	28,313	29,889	31,727
CFPS	6,708	7,232	10,606	11,254	11,765
DPS	600	650	750	850	950
주당배수(배)					
PER	26.3	25.9	20.9	16.8	14.6
PER(최고)	37.7	28.9	21.9		
PER(최저)	21.4	18.6	17.3		
PBR	1.53	1.49	1.44	1.36	1.28
PBR(최고)	2.20	1.67	1.50		
PBR(최저)	1.25	1.07	1.19		
PSR	0.38	0.36	0.35	0.33	0.32
PCFR	6.0	5.6	3.8	3.6	3.5
EV/EBITDA	9.8	9.2	10.9	9.4	8.2
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	40.1	37.8	35.2	32.3	31.7
배당수익률(%,보통주,현금)	1.5	1.6	1.8	2.1	2.3
ROA	2.3	2.6	2.8	3.1	3.7
ROE	5.9	5.9	7.0	8.3	9.0
ROIC	4.4	4.1	4.5	4.7	5.4
매출채권회전율	30.5	30.9	33.0	33.2	33.1
재고자산회전율	42.9	38.2	39.6	39.8	39.7
부채비율	112.8	107.4	156.2	136.2	117.2
순차입금비율	34.1	37.8	88.2	70.7	53.9
이자보상배율	5.9	6.1	4.1	5.3	6.6
총차입금	986.7	1,071.1	2,419.8	2,076.5	1,733.3
순차입금	816.7	929.9	2,260.7	1,909.9	1,541.6
NOPLAT	436.8	481.3	532.6	582.6	621.9
FCF	51.9	-31.7	149.6	175.9	193.3

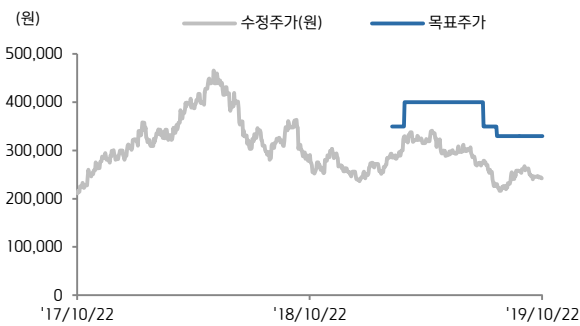
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
신세계 (004170)	2019-03-04	BUY(Initiate)	350,000원	6개월	-14.95	-5.86	GS리테일 (007070)	2019-03-04	BUY(Initiate)	48,000원	6개월	-20.09	-17.60
	2019-03-21	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-18.77	-14.75		2019-04-10	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-18.90	-14.17
	2019-05-13	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-23.35	-14.75		2019-05-03	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-21.28	-14.17
	2019-07-22	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-27.51	-20.43		2019-07-22	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-20.69	-14.17
	2019-08-12	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-26.24	-18.94		2019-10-22	BUY(Maintain)	50,000원	6개월		
	2019-10-22	BUY(Maintain)	330,000원	6개월									

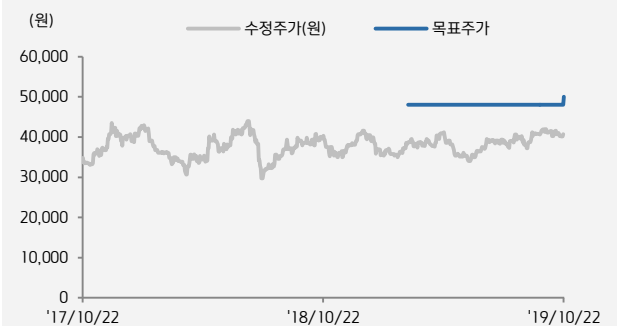
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

신세계(004170)



GS리테일(007070)



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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.