



BUY(Maintain)

목표주가: 52,000원

주가(12/10): 27,700원

시가총액: 21,329억원

유통/미디어

Analyst 손윤경

02) 3787-5223 ykson@kiwoom.com

RA 이소정

02) 3787-4706 sojunglee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/10)		1,957.42p
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	34,800원	20,400원
등락률	-20.40%	35.78%
수익률	절대	상대
1M	-14.2%	-16.6%
6M	15.4%	8.2%
1Y	N/A	N/A

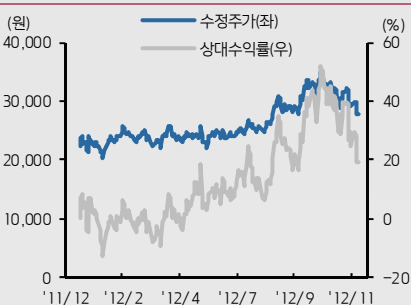
Company Data

발행주식수		77,000천주
일평균 거래량(3M)		415천주
외국인 지분율		9.88%
배당수익률(12E)		1.08%
BPS(12E)		19,980원
주요 주주	(주)GS	65.8%
	미래에셋자산운용	6.4%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	39,816	45,656	51,175	57,551
보고영업이익	1,030	1,697	1,996	2,499
핵심영업이익	937	1,510	1,996	2,499
EBITDA	2,144	2,716	3,209	3,721
세전이익	1,292	1,727	2,136	2,660
순이익	934	1,313	1,620	2,017
자배주주지분순이익	936	1,313	1,620	2,017
EPS(원)	1,215	1,705	2,104	2,620
증감률(%YoY)	-78.8	40.3	23.4	24.5
PER(배)	19.1	16.2	13.2	10.6
PBR(배)	1.2	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	9.0	8.3	6.8	5.6
보고영업이익률(%)	2.6	3.7	3.9	4.3
핵심영업이익률(%)	2.4	3.3	3.9	4.3
ROE(%)	6.6	8.8	10.0	11.4
순부채비율(%)	10.2	8.1	3.7	-2.2

Price Trend



GS리테일 (007070)

매력적인 가격 수준으로 하락



공정위 모범거래 기준 마련과 관련한 규제 이슈가 부각되며 동사의 주가는 조정 중. 당사는 공정위 규제에도 불구하고, 소규모 소비로의 소비패턴 변화에 따른 산업 성장 추세가 훼손되지는 않을 것으로 전망. 2013년 기준 P/E Multiple 13.2x는 동사의 성장성을 고려할 때, 매력적인 수준. 규제에 대한 우려가 여전히 존재하나 현 시점은 매수 관점의 접근이 필요한 시점

>>> 2013년 예상 순이익 대비 P/E Multiple 13.2x 수준

공정위의 편의점 모범거래 기준 마련과 관련하여 출점 규제에 대한 리스크가 반영되며 동사 주가는 2주 동안 13% 하락하였다. 현재 시가총액은 2조 1,300억원 수준으로 2013년 순이익 예상치 1,620억원 대비 P/E Multiple 13.2x에 불과하다. 당사는 공정위의 모범거래 기준이 마련된다고 하더라도 2015년까지 동사 순이익이 연평균 20%이상의 성장을 유지할 수 있을 것으로 전망한다. 따라서 현 시점은 동사 주식을 저렴한 가격에 매수할 수 있는 기회로 판단한다. 목표주가 52,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다.

>>> 소규모 소비 증가, 편의점 업체들의 고성장은 추세적인 것

1~2인가구 증가 및 한국 경제의 저성장 진입이라는 측면에서 소규모 소비의 증가는 지속될 전망이다. 소규모 소비 수요는 규제를 통해 통제할 수 있는 부분이 아닌 것이다. 따라서 당사는 소규모 소비 수요를 흡수할 수 있는 영업에 대한 노하우를 보유한 기존 편의점 업체들의 고성장은 지속될 수 있을 것으로 전망한다. 합리적인 예상과 달리 편의점 규제가 강하게 나온다고 하더라도 소규모 소비를 흡수할 수 있는 새로운 점포 포맷을 개발할 능력이 될 것으로 판단하는 것이다.

한편, 당사는 편의점 업체에 대해 은퇴인구의 경제활동을 지원하는 프로그램이 강하고 편의점의 상권이 여타 가맹점과 달리 매우 좁은 지역을 기초로 하고 있다는 점에서 출점 규제가 강할 가능성은 크지 않다고 판단한다.

>>> 4분기 실적, 유통업체 중 가장 매력적일 듯

4분기 실적 역시 유통업체 중 가장 매력적일 것으로 추정된다. 영업이익은 400억원 수준으로 yoy +86.2% 성장할 전망이다. 전년도 4분기 기타 사업 부문의 일회성 비용 집행이 영업이익 고성장의 주요 이유이나 주요 사업인 편의점 부문의 영업이익 역시 346억원으로 yoy +26.9% 성장할 전망이다. 이는 당사 유통업종 커버리지 종목 중 GS홈쇼핑 다음으로 가장 높다. 소규모 소비가 확산되며 편의점의 견조한 성장이 지속되고 있기 때문이다.

고성장 업태를
고려할 때,
매력적인 valuation
수준

동사의 시가총액은 2조 1,300억원 수준으로 2013년 순이익 예상치 1,620억원 대비 P/E Multiple 13.2x에 불과한 수준으로 2015년까지 연평균 20% 이상의 순이익이 가능하다는 점을 고려하면 매수하기에 매력적이다. 또한 성장성이 동사와 비교하여 현저히 낮은 백화점과 홈쇼핑 업체들의 P/E Multiple이 2013년 순이익 대비 10.0x 이상이라는 점도 동사의 투자 매력을 높이는 요인이다.

백화점은 구조적인 고성장이 일단락되어 순이익의 장기 고성장을 기대하기 어렵고 홈쇼핑은 송출수수료의 증가가 여전히 부담스러운 수준이라는 점에서 순이익의 고성장을 기대하기 어렵다. 그럼에도 불구하고 CJ오쇼핑의 P/E Multiple은 2013년 헬로비전 등 자회사 지분법 이익을 반영한 순이익 기준으로 12.4x 수준이고 현대백화점과 신세계의 P/E Multiple은 2013년 추정 순이익 대비 각각 10.4x와 11.0x 수준이다.

반면, 구조적으로 확산되고 있는 소규모 소비를 흡수하는 비즈니스 모델인 편의점과 드럭스토어를 운영하고 있는 동사의 이익은 2015년까지 연평균 20%를 상회할 가능성이 높다. 그럼에도 불구하고 동사의 P/E Multiple은 2013년 추정 순이익 대비 13.2x에 불과한 것이다.

4분기
편의점 영업이익
yoy +27% 성장 전망

단기 실적모멘텀 역시 유통업종내에서 가장 높을 것이라는 점도 투자 매력을 높이는 요인이다. 동사의 4분기 영업이익은 400억원으로 전년 동기 대비 86.2% 성장할 전망이다. 전년도 4분기 기타 사업부문의 일회성 비용 집행이 영업이익의 고성장의 주요 이유이나 주요 사업인 편의점 부문의 영업이익 역시 346억원으로 yoy +26.9% 성장할 전망이다.

편의점의 구매력 확대
수요 자극 및
수익성 개선 요인

한편, 편의점의 수익성 개선은 편의점의 Buying Power 증가에 기초하고 있는 것으로 판단한다. 최근 고성장으로 편의점의 조달 규모가 확대되며 제조업체로부터 제공받는 제품의 단가가 하락하고 있다. 이는 편의점의 제품 가격 인하로 이어지고, 높은 가격 때문에 편의점 이용을 꺼리던 고객들의 편의점 이용을 증가시키며 수익성 개선으로 이어지게 하였다. 즉 1+1 및 2+1등의 행사가 제조업체의 지원을 기초로 진행되는데, 가격 인하 효과가 고객의 유입을 이끌고, 이에 따라 수익성이 높은 품목의 구매가 증가하며 편의점의 수익성 역시 개선되고 있는 것이다.

GS리테일 분기별 실적 전망(K-IFRS 연결기준)

(단위: 억원, %)

	2011				2012				2013				2011	2012E	2013E	2014E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE				
매출	8,755	9,806	10,912	10,342	10,472	11,264	12,277	11,643	11,623	12,686	13,772	13,095	39,815	45,656	51,175	57,551
편의점	5,464	6,349	7,165	6,960	6,688	7,439	8,144	7,834	7,553	8,459	9,212	8,944	25,938	30,105	34,168	38,693
슈퍼	3,048	3,286	3,555	3,209	3,537	3,568	3,830	3,536	3,810	3,945	4,227	3,850	13,098	14,471	15,833	17,566
기타	243	171	192	173	247	257	303	273	259	283	333	300	779	1,080	1,175	1,293
영업이익	77	255	483	215	144	468	685	400	238	527	763	468	1,030	1,697	1,996	2,499
편의점	96	292	357	273	101	348	468	346	152	404	539	405	1,018	1,263	1,499	1,929
슈퍼	51	97	151	38	66	97	188	42	73	109	210	48	337	393	439	496
기타	-70	-134	-25	-96	-23	23	29	12	13	14	15	16	-325	41	58	74
영업이익률	0.9%	2.6%	4.4%	2.1%	1.4%	4.2%	5.6%	3.4%	2.0%	4.2%	5.5%	3.6%	2.6%	3.7%	3.9%	4.3%
편의점	1.8%	4.6%	5.0%	3.9%	1.5%	4.7%	5.7%	4.4%	2.0%	4.8%	5.8%	4.5%	3.9%	4.2%	4.4%	5.0%
슈퍼	1.7%	3.0%	4.2%	1.2%	1.9%	2.7%	4.9%	1.2%	1.9%	2.8%	5.0%	1.2%	2.6%	2.7%	2.8%	2.8%
세전이익	127	311	563	291	209	441	652	425	273	562	798	503	1,292	1,727	2,136	2,660
세전이익률	1.4%	3.2%	5.2%	2.8%	2.0%	3.9%	5.3%	3.7%	2.3%	4.4%	5.8%	3.8%	3.2%	3.8%	4.2%	4.6%
순이익	91	223	431	189	158	334	498	322	207	426	606	381	934	1,313	1,620	2,017
지배주주순이익	91	223	431	189	158	334	498	322	207	426	606	381	934	1,313	1,620	2,017

자료: GS리테일, 키움증권 리서치센터

주요 유통 업체 수익추정 및 투자의견, 목표주가

		매출액 (억원)	영업 이익 (억원)	EBITDA (억원)	세전 이익 (억원)	순이익 (억원)	지배 주주 순이익 (억원)	지배 주주 자본총계 (억원)	시가 총액 (억원)	PER (X)	PBR (X)
롯데쇼핑	2011	222,531	16,629	21,046	15,552	10,126	9,318	139,662	98,602	10.6	0.7
(IFRS	2012E	246,140	14,476	23,713	14,844	10,631	9,794	149,042	102,233	10.4	0.7
연결)	2013E	273,010	17,066	26,037	16,327	11,677	10,578	159,186		9.7	0.6
	2014E	297,025	19,085	28,477	18,376	13,142	11,906	170,658		8.6	0.6
현대백화점	2011	14,391	4,502	5,142	5,606	3,945	3,464	24,435	38,146	11.0	1.6
(IFRS	2012E	15,430	4,440	5,101	4,963	3,716	3,266	27,572	36,742	11.3	1.3
연결)	2013E	16,783	4,856	5,665	5,328	4,039	3,548	30,992		10.4	1.2
	2014E	18,550	5,595	6,420	6,094	4,619	4,058	34,920		9.1	1.1
신세계	2011	21,855	2,676	3,827	2,740	35,221	35,016	19,645	24,121	0.7	1.2
(IFRS	2012E	23,279	2,519	3,600	2,701	2,015	1,816	21,394	21,216	11.7	1.0
연결)	2013E	26,106	2,679	3,933	2,805	2,126	1,921	23,249		11.0	0.9
	2014E	28,106	2,691	3,986	2,887	2,189	1,978	25,160		10.7	0.8
이마트	2011	79,744	4,905	7,503	4,508	3,151	3,058	54,861	77,774	25.4	1.4
(IFRS	2012E	123,074	8,056	9,990	7,582	5,663	5,504	59,108	62,302	11.3	1.1
연결)	2013E	126,590	9,480	11,684	9,130	6,921	6,684	65,350		9.3	1.0
	2014E	133,998	10,206	12,455	9,856	7,471	7,216	72,106		8.6	0.9
GS리테일	2011	39,816	937	2,144	1,292	936	936	14,302	17,826	19.1	1.2
(IFRS	2012E	45,656	1,697	2,716	1,727	1,313	1,313	15,384	21,329	16.2	1.4
연결)	2013E	51,175	1,996	3,209	2,136	1,620	1,620	16,774		13.2	1.3
	2014E	57,551	2,499	3,721	2,660	2,017	2,017	18,561		10.6	1.1
호텔신라	2011	17,644	960	1,303	735	560	561	5,980	15,111	26.9	2.5
(IFRS	2012E	22,339	1,481	1,802	1,502	1,142	1,142	7,004	17,897	15.7	2.6
별도)	2013E	23,893	1,560	1,903	1,435	1,090	1,090	7,977		16.4	2.2
	2014E	26,829	1,734	2,098	1,634	1,242	1,242	9,100		14.4	2.0
롯데하이마트	2011	34,106	2,570	2,977	1,868	1,407	1,407	14,279	19,099	13.6	1.3
(IFRS	2012E	32,251	1,805	2,156	1,150	878	878	14,950	15,676	17.9	1.0
연결)	2013E	35,171	2,631	3,005	2,264	1,739	1,739	16,481		9.0	1.0
	2014E	36,901	2,747	3,141	2,452	1,883	1,883	18,156		8.3	0.9
CJ오쇼핑	2011	8,947	1,324	1,437	1,178	884	1,125	3,477	16,004	14.2	4.6
(IFRS	2012E	10,630	1,319	1,398	1,655	1,260	1,696	5,173	17,860	10.5	3.5
별도)	2013E	11,860	1,381	1,490	1,266	960	1,436	6,608		12.4	2.7
	2014E	13,109	1,466	1,570	1,351	1,024	1,738	8,346		10.3	2.1
현대홈쇼핑	2011	7,114	1,543	1,633	1,876	1,425	1,519	8,325	15,960	10.5	1.9
(IFRS	2012E	7,607	1,542	1,625	1,919	1,509	1,560	9,885	15,540	10.0	1.6
별도)	2013E	8,258	1,633	1,722	2,036	1,543	1,526	11,411		10.2	1.4
	2014E	8,877	1,746	1,841	2,157	1,635	1,618	13,029		9.6	1.2
GS홈쇼핑	2011	9,061	1,095	1,164	2,622	1,924	2,024	6,073	7,613	3.8	1.3
(IFRS	2012E	10,440	1,177	1,242	1,387	1,039	973	7,046	9,548	9.8	1.4
별도)	2013E	11,747	1,250	1,319	1,450	1,099	1,019	8,064		9.4	1.2
	2014E	13,034	1,295	1,369	1,495	1,133	1,053	9,117		9.1	1.0

주: 1) 별도 기준의 경우, 지배주주순이익 및 지배주주 자본총계는 지분법손익을 반영,

2) 신세계/이마트는 2011년 5월 분할, 이전의 실적은 신세계에 포함, 이마트 2011년 실적은 2011년 5월부터만 반영, 3) 2012년 12월 10일 종가 기준

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

업태별 유통회사 추가 및 투자지표 현황 (단위: 각국통화 백만USD, 백만 각국통화, 배, %)

업종 분류	회사명	국가	통화 단위	시가총액 (백만 USD)	주가 (각국 통화)	12 Forward PE	12 Forward Market PE	Valuation Premium	PE1	PE2
Multi -format	LOTTE SHOPPING	한국	원	9,456	352,000	9.6	8.3	15.8%	10.5	9.4
	AEON	일본	Yen	9,224	949	9.8	12.2	-19.6%	10.4	9.8
	DASHANG 'A'	중국	Yuan	1,394	29.56	7.9	9.4	-16.2%	9.7	8.2
	ZHONGBAI HOLDINGS GP.'A'	중국	Yuan	662	6.05	14.6	9.4	55.1%	18.4	14.9
	WENFENG GT.WLD.CHN.DEV. 'A'	중국	Yuan	1,054	13.32	10.0	9.4	6.0%	14.6	10.4
	MARKS & SPENCER GROUP	영국	Pound	10,092	391.50	11.0	10.5	5.2%	11.8	10.7
백화점	SHINSEGAE	한국	원	1,962	215,500	10.5	8.3	27.0%	11.9	10.9
	HYUNDAI DEPARTMENT STORE	한국	원	3,398	157,000	9.9	8.3	19.8%	11.0	10.0
	PENNEY JC	미국	USD	3,984	18.17	N/A	12.7	N/A	N/A	N/A
	KOHL'S	미국	USD	10,339	44.09	9.1	12.7	-28.4%	9.9	9.0
	MACY'S	미국	USD	15,578	39.41	10.5	12.7	-16.8%	11.6	10.5
	NORDSTROM	미국	USD	10,565	52.80	13.4	12.7	6.0%	15.1	13.3
	SAKS	미국	USD	1,597	10.55	21.1	12.7	66.1%	24.3	20.8
	SETAN MITSUKOSHI HDG.	일본	Yen	3,581	747	15.7	12.2	28.2%	11.7	17.9
	TAKASHIMAYA	일본	Yen	2,197	547	12.4	12.2	1.7%	13.5	12.5
	H2O RETAILING	일본	Yen	2,011	801	12.2	12.2	-0.3%	21.9	10.6
	J FRONT RETAILING	일본	Yen	2,663	409	12.9	12.2	5.6%	16.4	12.3
	WUHAN DEPT.STORE GP. 'A'	중국	Yuan	839	10.30	11.0	9.4	17.3%	13.8	11.3
	BEIJING WANGFUJING DEPT. STORE	중국	Yuan	1,610	21.67	11.0	9.4	16.6%	13.8	11.5
	RAINBOW DEPT.STORE 'A'	중국	Yuan	1,313	10.22	10.8	9.4	15.1%	13.9	11.4
	PARKSON RETAIL GROUP	홍콩	HKD	2,158	5.95	11.8	15.0	-21.0%	13.8	12.4
	GOLDEN EAGLE RETAIL GP.	홍콩	HKD	4,703	18.84	19.2	15.0	28.3%	23.3	20.0
	NEW WLD.DEPT.STORE CHINA	홍콩	HKD	1,012	4.65	11.4	15.0	-23.7%	12.2	10.6
	INTIME DEPT.STORE (GP.)	홍콩	HKD	2,490	9.64	13.9	15.0	-7.2%	17.3	14.9
	DAVID JONES	호주	AUD	1,382	2.48	13.1	12.6	3.9%	12.9	13.7
대형마트, SSM	E-MART	한국	원	5,763	223,500	11.1	8.3	33.9%	11.9	10.9
	WAL MART STORES	미국	USD	241,827	72.29	13.5	12.7	6.8%	14.7	13.4
	COSTCO WHOLESALE	미국	USD	42,620	98.56	21.1	12.7	66.6%	21.9	19.6
	TARGET	미국	USD	40,531	62.28	12.8	12.7	1.2%	14.1	12.7
	TESCO	영국	Pound	43,527	337.70	10.0	10.5	-4.9%	10.6	9.9
	CARREFOUR	프랑스	Euro	17,660	19.30	13.5	10.5	28.4%	15.1	13.6
	METRO	독일	Euro	8,901	21.28	8.6	10.5	-18.8%	9.1	8.5
	SUN ART RETAIL GROUP	홍콩	HKD	15,116	12.28	32.9	15.0	119.8%	39.0	33.0
	WUMART STORES 'H'	중국	Yuan	1,119	16.16	21.3	9.4	127.0%	25.6	21.7
편의점	GS RETAIL	한국	원	1,973	27,700	14.0	8.3	69.8%	16.7	13.9
	SEVEN & I HDG.	일본	Yen	26,014	2,417	13.0	12.2	6.0%	14.4	12.6
	FAMILYMART	일본	Yen	4,454	3,755	13.7	12.2	12.3%	14.3	13.8
	MINISTOP	일본	Yen	506	1,420	11.5	12.2	-6.0%	13.5	11.3
	LAWSON	일본	Yen	6,978	5,730	15.1	12.2	23.1%	16.8	15.1
	PRESIDENT CHAIN STORE	대만	TWD	5,602	156.50	22.8	14.0	62.3%	24.4	23.2
	CASEY'S GENERAL STORES	미국	USD	1,908	49.82	15.3	12.7	20.7%	16.6	14.7
	ALIMENT.CCH.TARD.	캐나다	CAD	6,527	37.82	13.1	12.6	4.6%	14.5	12.6
홈쇼핑	CJ O SHOPPING	한국	원	1,652	287,900	14.4	8.3	74.7%	14.7	14.6
	HYUNDAI HOME SHOP.NET.	한국	원	1,437	129,500	9.1	8.3	9.6%	9.9	9.1
	GS HOME SHOPPING	한국	원	883	145,500	8.7	8.3	4.7%	9.8	8.8
	HSN	미국	USD	2820	51.98	16.3	12.7	28.9%	19.7	16.3

주: 12월 10일 종가 기준

자료: Datastream, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	34,737	39,816	45,656	51,175	57,551
매출원가	26,655	31,356	35,639	39,874	44,753
매출총이익	8,082	8,460	10,017	11,301	12,799
판매비및일반관리비	7,161	7,523	8,508	9,305	10,300
영업이익(보고)	892	1,030	1,697	1,996	2,499
영업이익(핵심)	921	937	1,510	1,996	2,499
영업외손익	87	355	217	140	161
이자수익	232	418	318	418	441
배당금수익	4	0	0	0	0
외환이익	14	36	0	0	0
이자비용	243	199	436	621	621
외환손실	0	0	0	0	0
관계기업지분손익	-7	30	-2	0	0
투자및기타자산처분손익	-28	-32	-30	0	0
금융상품평가및기타금융이익	117	-23	72	0	0
기타	-3	125	294	343	341
법인세차감전이익	1,008	1,292	1,727	2,136	2,660
법인세비용	293	358	414	516	643
유효법인세율 (%)	29.0%	27.7%	24.0%	24.2%	24.2%
당기순이익	5,212	934	1,313	1,620	2,017
지배주주지분순이익(억원)	5,212	936	1,313	1,620	2,017
EBITDA	1,843	2,144	2,716	3,209	3,721
현금순이익(Cash Earnings)	6,134	2,141	2,520	2,832	3,240
수정당기순이익	5,148	973	1,281	1,620	2,017
증감율(% YoY)					
매출액	20.4	21.4	14.7	12.1	12.5
영업이익(보고)	-28.5	8.4	64.8	17.6	25.2
영업이익(핵심)	0.0	17.6	61.2	32.2	25.2
EBITDA	11.0	24.2	26.7	18.1	16.0
지배주주지분 당기순이익	317.7	-78.8	40.3	23.4	24.5
EPS	317.7	-78.8	40.3	23.4	24.5
수정순이익	460.9	-78.1	31.6	26.5	24.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	11,255	9,935	9,847	10,603	11,787
현금및현금성자산	1,862	303	992	1,563	2,022
유동금융자산	7,983	7,320	6,848	6,909	7,482
매출채권및유동채권	671	916	913	930	959
재고자산	696	1,327	1,015	1,113	1,224
기타유동비금융자산	44	69	79	88	99
비유동자산	14,701	20,005	22,149	23,726	25,430
장기매출채권및기타비유동채권	5,254	5,769	7,202	8,073	9,078
투자자산	197	6,302	6,339	6,377	6,416
유형자산	8,505	6,831	7,673	8,485	9,264
무형자산	745	1,103	935	792	671
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	25,956	29,940	31,996	34,329	37,217
유동부채	7,296	9,566	10,229	10,855	11,579
매입채무및기타유동채무	4,724	4,308	4,940	5,537	6,227
단기차입금	600	3,050	3,050	3,050	3,050
유동성장기차입금	1,967	1,999	1,999	1,999	1,999
기타유동부채	5	210	240	270	303
비유동부채	4,736	6,028	6,339	6,657	7,035
장기매입채무및비유동채무	1,762	1,353	1,551	1,739	1,956
사채및장기차입금	2,493	4,037	4,037	4,037	4,037
기타비유동부채	481	638	750	881	1,042
부채총계	12,032	15,594	16,568	17,512	18,614
자본금	770	770	770	770	770
주식발행초과금	1,521	1,521	1,521	1,521	1,521
이익잉여금	8,281	11,979	13,062	14,452	16,239
기타자본	3,352	31	31	31	31
지배주주지분자본총계	13,924	14,302	15,384	16,774	18,561
비지배주주지분자본총계	0	44	44	43	42
자본총계	13,924	14,346	15,428	16,817	18,603
순차입금	-4,784	1,463	1,245	614	-418
총차입금	5,061	9,086	9,086	9,086	9,086

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동현금흐름	1,885	5	1,892	1,069	1,352
당기순이익	5,212	934	1,313	1,620	2,017
감가상각비	786	1,008	1,038	1,070	1,102
무형자산상각비	136	199	168	143	121
외환손익	-14	-36	0	0	0
자산처분손익	46	49	30	0	0
지분법손익	7	0	2	0	0
영업활동자산부채 증감	1,229	-621	-266	-182	-217
기타	-5,516	-1,528	-393	-1,582	-1,671
투자활동현금흐름	2,092	-2,163	-1,478	-1,979	-2,493
투자자산의 처분	-7,982	-202	433	-98	-612
유형자산의 처분	28	47	0	0	0
유형자산의 취득	-1,650	-1,881	-1,881	-1,881	-1,881
무형자산의 처분	-419	-429	0	0	0
기타	12,115	303	-30	0	0
재무활동현금흐름	-2,264	2,077	-118	-101	-70
단기차입금의 증가	-2,165	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-500	2,464	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-246	-385	-231	-231	-231
기타	647	-2	113	130	161
현금및현금성자산의순증가	1,713	-81	296	-1,011	-1,211
기초현금및현금성자산	149	383	303	599	-412
기말현금및현금성자산	1,862	303	599	-412	-1,623
Gross Cash Flow	656	626	2,159	1,250	1,569
Op Free Cash Flow	735	-1,047	204	663	1,019

투자지표

(단위: 원, 배, %)

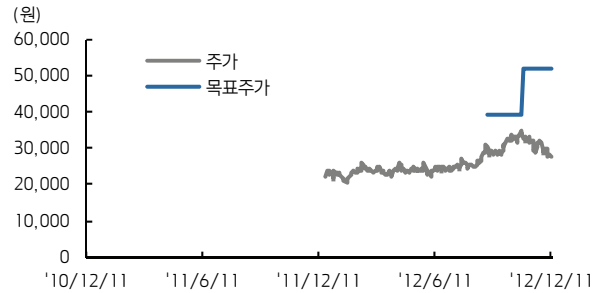
12월 결산, IFRS 연결	2010	2011	2012E	2013E	2014E
주당지표(원)					
EPS	6,768	1,215	1,705	2,104	2,620
BPS	18,083	18,574	19,980	21,785	24,105
주당EBITDA	2,393	2,784	3,528	4,167	4,833
CFPS	7,966	2,780	3,272	3,678	4,207
DPS	0	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	0.0	19.1	16.2	13.2	10.6
PBR	0.0	1.2	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	-2.6	9.0	8.3	6.8	5.6
PCFR	0.0	8.3	8.5	7.5	6.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.6	2.6	3.7	3.9	4.3
영업이익률(핵심)	2.7	2.4	3.3	3.9	4.3
EBITDA margin	5.3	5.4	5.9	6.3	6.5
순이익률	15.0	2.3	2.9	3.2	3.5
자기자본이익률(ROE)	43.8	6.6	8.8	10.0	11.4
투하자본이익률(ROIC)	4.8	6.7	10.8	13.1	15.3
안정성(%)					
부채비율	86.4	108.7	107.4	104.1	100.1
순차입금비율	-34.4	10.2	8.1	3.7	-2.2
이자보상배율(배)	3.8	4.7	3.5	3.2	4.0
활동성(배)					
매출채권회전율	45.8	50.3	49.9	55.5	60.9
재고자산회전율	40.9	39.3	39.0	48.1	49.3
매입채무회전율	7.4	10.5	9.9	9.8	9.8

- 당사는 12월 10일 현재 'GS리테일' 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.

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
GS리테일 (007070)	2012/09/06	BUY(Initiate)	39,000원
	2012/10/12	BUY(Maintain)	39,000원
	2012/10/17	BUY(Maintain)	39,000원
	2012/10/29	BUY(Maintain)	52,000원
	2012/12/11	BUY(Maintain)	52,000원

목표주가 추이 (2개년)



투자 의견 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