기업브리프

키움증권
2015. 8. 7

☑ 2분기 실적 Review

# GS리테일 (007070)

## 또 한번 놀라운 실적 달성

**Outperform(Maintain)**

목표주가: 69,000원

주가(8/6): 58,500원

시가총액: 45,045억원


유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com


GS리테일 실적 성장은 2분기에도 이어졌다. 편의점사업부 성장은 2분기에도 이어졌고, SSM사업부도 턴 어라운드에 성공하였다. 동 추세는 하반기에도 이어질 가능성이 높아 긍정적이다. 다만, 성장률 측면에서는 하반기 다소 둔화될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

### Stock Data

| | | |
|---|---|---|
| KOSPI (8/6) | | 2,013.29pt |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 58,500원 | 20,800원 |
| 등락률 | 0.00% | 181.25% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 9.6% | 11.8% |
| 6M | 103.8% | 98.0% |
| 1Y | 160.0% | 166.1% |

### Company Data

| | | |
|---|---|---|
| 발행주식수 | | 77,000천주 |
| 일평균 거래량(3M) | | 288천주 |
| 외국인 지분율 | | 15.61% |
| 배당수익률(15E) | | 1.03% |
| BPS(15E) | | 23,682원 |
| 주요 주주 | GS | 65.75% |
| | 국민연금공단 | 6.06% |

### 투자지표

| (억원, IFRS **) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 47,086 | 49,624 | 58,166 | 63,153 |
| 보고영업이익 | 1,550 | 1,433 | 2,369 | 2,462 |
| 핵심영업이익 | 1,550 | 1,433 | 2,369 | 2,462 |
| EBITDA | 3,270 | 3,237 | 3,870 | 4,090 |
| 세전이익 | 1,593 | 1,486 | 2,485 | 2,641 |
| 순이익 | 1,190 | 1,113 | 1,881 | 2,005 |
| 지배주주지분순이익 | 1,190 | 1,113 | 1,881 | 2,005 |
| EPS(원) | 1,546 | 1,445 | 2,443 | 2,603 |
| 증감률(%YoY | -3.6 | -6.5 | 69.1 | 6.6 |
| PER(배) | 18.1 | 17.7 | 23.9 | 22.5 |
| PBR(배) | 1.3 | 1.2 | 2.5 | 2.3 |
| EV/EBITDA(배) | 7.1 | 6.3 | 11.7 | 10.9 |
| 보고영업이익률(%) | 3.3 | 2.9 | 4.1 | 3.9 |
| 핵심영업이익률(%) | 3.3 | 2.9 | 4.1 | 3.9 |
| ROE(%) | 7.6 | 6.8 | 10.7 | 10.5 |
| 순부채비율(%) | 10.7 | 4.0 | 1.9 | -1.4 |

### Price Trend

### >>> 2분기 실적 기대치 상회

GS리테일의 2분기 실적은 각각 총 매출액 1조 5,679억 원(+25.4%, YoY), 영업이익 696억 원(+65.0%, YoY)을 기록하였다. 매출액과 영업이익 모두 시장 기대치를 큰 폭으로 상회하는 수치로 어닝서프라이즈를 달성하였다. 2분기 편의점수는 +257개, 슈퍼마켓은 +6개 증가하였다.

2분기 호실적을 달성할 수 있었던 이유는 1) 담배가격 인상효과가 이어지는 가운데 수요감소가 제한되었고, 2) 계절적 성수기 진입에 따른 음료 및 빙과 매출 상승과, 3) SSM사업부에서 트래픽 증가 및 저수익 점포 정리 효과가 본격화 되면서 영업이익이 전년대비 +133.6% 성장하였기 때문이다. 또한, 4) 1인 가구수 증가에 따른 도시락 및 FF제품 판매 증가도 실적 성장을 이끈 요인으로 분석된다.

### >>> 하반기 상반기보단 부진하지만, 긍정적 실적 이어질 전망

영업실적 성장세는 하반기에도 이어질 전망이다. 그러한 이유는 1) 1회성 수익이 제거된 2분기에도 높은 수준의 성장성이 이어지며 영업환경 개선을 증명해주고 있고, 2) 담배가격 인상 효과가 하반기에도 이어질 전망이며, 3) 담배 이외 제품군 성장률도 가파르게 증가하고 있기 때문이다.

다만, 하반기 성장률은 상반기 보다는 다소 부진할 전망이다. 이는 1) 하반기 담배 재고차익에 따른 1회성 이익이 사라지고, 2) 지난 12월 일시적 담배수요 증가로 판매량 베이스가 높으며, 3) 상대적으로 하반기 담배매출 비중이 낮아 가격 인상효과가 감소될 것으로 예상되기 때문이다. 또한, 4) 파르나스호텔 인수에 따른 금융비용 증가도 부담으로 작용할 가능성이 높아 보인다.

### >>> 투자의견 및 Valuation

GS리테일에 대한 투자의견 Outperform을 유지하고, 목표주가를 6.9만원으로 상향한다. 동사의 실적 성장 가능성에 대해서는 의구심을 가지고 있지는 않다. 다만, 올 상반기 일시적 수익에 따라 내년 상반기 실적성장 부담감이 존재하고, 최근 주가 상승에 따른 밸류에이션 부담으로 투자의견은 Outperform을 유지한다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 47,086 | 49,624 | 58,166 | 63,153 | 68,003 |
| 매출원가 | 36,473 | 38,865 | 46,046 | 50,399 | 54,744 |
| 매출총이익 | 10,612 | 10,758 | 12,120 | 12,754 | 13,259 |
| 판매비및일반관리비 | 9,062 | 9,325 | 9,751 | 10,292 | 10,348 |
| 영업이익(보고) | 1,550 | 1,433 | 2,369 | 2,462 | 2,911 |
| 영업이익(핵심) | 1,550 | 1,433 | 2,369 | 2,462 | 2,911 |
| 영업외손익 | 42 | 53 | 116 | 179 | 164 |
| 이자수익 | 307 | 270 | 253 | 290 | 328 |
| 배당금수익 | 2 | 4 | 24 | 30 | 33 |
| 외환이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 433 | 391 | 378 | 378 | 378 |
| 외환손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업지분법손익 | -54 | -35 | -5 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | -50 | -57 | -44 | -44 | -32 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 16 | 11 | -5 | 0 | 0 |
| 기타 | 255 | 251 | 270 | 281 | 214 |
| 법인세차감전이익 | 1,593 | 1,486 | 2,485 | 2,641 | 3,075 |
| 법인세비용 | 402 | 373 | 603 | 637 | 741 |
| 유효법인세율 (%) | 25.3% | 25.1% | 24.3% | 24.1% | 24.1% |
| 당기순이익 | 1,190 | 1,113 | 1,881 | 2,005 | 2,334 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 1,190 | 1,113 | 1,881 | 2,005 | 2,334 |
| EBITDA | 3,270 | 3,237 | 3,870 | 4,090 | 4,656 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 2,910 | 2,916 | 3,382 | 3,633 | 4,078 |
| 수정당기순이익 | 1,216 | 1,148 | 1,917 | 2,038 | 2,358 |
| 증감율(%, YoY) | | | | | |
| 매출액 | 7.6 | 5.4 | 17.2 | 8.6 | 7.7 |
| 영업이익(보고) | 10.4 | -7.6 | 65.3 | 3.9 | 18.2 |
| 영업이익(핵심) | 10.4 | -7.6 | 65.3 | 3.9 | 18.2 |
| EBITDA | 11.5 | -1.0 | 19.6 | 5.7 | 13.8 |
| 지배주주지분 당기순이익 | -3.6 | -6.5 | 69.1 | 6.6 | 16.4 |
| EPS | -3.6 | -6.5 | 69.1 | 6.6 | 16.4 |
| 수정순이익 | -2.8 | -5.6 | 67.0 | 6.3 | 15.7 |

## 재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 7,024 | 6,916 | 7,685 | 8,574 | 9,833 |
| 현금및현금성자산 | 444 | 1,043 | 871 | 1,176 | 1,867 |
| 유동금융자산 | 3,805 | 3,285 | 3,781 | 4,105 | 4,420 |
| 매출채권및유동채권 | 1,243 | 1,342 | 1,573 | 1,708 | 1,839 |
| 재고자산 | 1,529 | 1,218 | 1,428 | 1,550 | 1,670 |
| 기타유동비금융자산 | 3 | 28 | 33 | 36 | 38 |
| 비유동자산 | 21,777 | 22,284 | 24,217 | 25,624 | 26,963 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 6,268 | 6,551 | 7,679 | 8,337 | 8,978 |
| 투자자산 | 6,936 | 6,754 | 6,778 | 6,815 | 6,859 |
| 유형자산 | 7,069 | 7,488 | 8,210 | 8,873 | 9,488 |
| 무형자산 | 1,504 | 1,491 | 1,550 | 1,597 | 1,635 |
| 기타비유동자산 | 0 | 0 | 1 | 1 | 3 |
| 자산총계 | 28,801 | 29,201 | 31,902 | 34,198 | 36,797 |
| 유동부채 | 4,797 | 5,451 | 6,217 | 6,664 | 7,099 |
| 매입채무및기타유동채무 | 3,940 | 4,307 | 5,048 | 5,481 | 5,902 |
| 단기차입금 | 600 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기차입금 | 0 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 기타유동부채 | 257 | 144 | 169 | 183 | 197 |
| 비유동부채 | 7,858 | 6,935 | 7,450 | 7,757 | 8,048 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 1,955 | 2,344 | 2,747 | 2,983 | 3,212 |
| 사채및장기차입금 | 5,381 | 4,001 | 4,001 | 4,001 | 4,001 |
| 기타비유동부채 | 522 | 590 | 701 | 773 | 835 |
| 부채총계 | 12,655 | 12,385 | 13,667 | 14,421 | 15,147 |
| 자본금 | 770 | 770 | 770 | 770 | 770 |
| 주식발행초과금 | 1,521 | 1,521 | 1,521 | 1,521 | 1,521 |
| 이익잉여금 | 13,826 | 14,497 | 15,916 | 17,459 | 19,331 |
| 기타자본 | 29 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| 지배주주지분자본총계 | 16,146 | 16,815 | 18,235 | 19,777 | 21,649 |
| 비지배주주지분자본총계 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 16,146 | 16,815 | 18,235 | 19,777 | 21,649 |
| 순차입금 | 1,732 | 673 | 350 | -279 | -1,286 |
| 총차입금 | 5,981 | 5,001 | 5,001 | 5,001 | 5,001 |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동현금흐름 | 2,944 | 3,684 | 2,724 | 3,118 | 3,553 |
| 당기순이익 | 1,190 | 1,113 | 1,881 | 2,005 | 2,334 |
| 감가상각비 | 1,411 | 1,442 | 1,209 | 1,326 | 1,433 |
| 무형자산상각비 | 308 | 361 | 291 | 302 | 312 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 67 | 70 | 44 | 44 | 32 |
| 지분법손익 | 54 | 35 | 5 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -277 | 588 | -404 | -236 | -229 |
| 기타 | 191 | 76 | -303 | -323 | -329 |
| 투자활동현금흐름 | -1,210 | -1,808 | -2,547 | -2,423 | -2,462 |
| 투자자산의 처분 | -175 | 1 | -520 | -339 | -330 |
| 유형자산의 처분 | 377 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -1,460 | -1,875 | -1,931 | -1,989 | -2,048 |
| 무형자산의 처분 | -337 | -286 | -350 | -350 | -350 |
| 기타 | 386 | 339 | 254 | 255 | 266 |
| 재무활동현금흐름 | -1,808 | -1,277 | -350 | -391 | -399 |
| 단기차입금의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | -1,500 | -930 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -308 | -347 | -462 | -462 | -462 |
| 기타 | 0 | 0 | 112 | 71 | 63 |
| 현금및현금성자산의순증가 | -74 | 599 | -173 | 305 | 691 |
| 기초현금및현금성자산 | 518 | 444 | 1,043 | 871 | 1,176 |
| 기말현금및현금성자산 | 444 | 1,043 | 871 | 1,176 | 1,867 |
| Gross Cash Flow | 3,221 | 3,096 | 3,128 | 3,354 | 3,782 |
| Op Free Cash Flow | 804 | 1,304 | 524 | 910 | 1,312 |

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

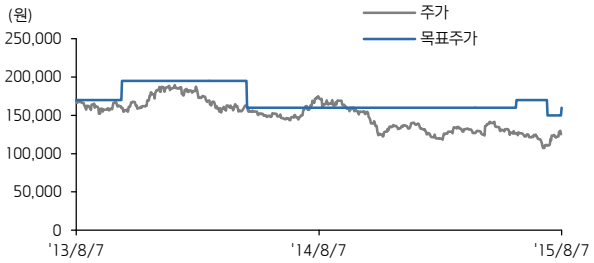
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,546 | 1,445 | 2,443 | 2,603 | 3,031 |
| BPS | 20,969 | 21,838 | 23,682 | 25,685 | 28,116 |
| 주당EBITDA | 4,247 | 4,204 | 5,025 | 5,312 | 6,046 |
| CFPS | 3,779 | 3,788 | 4,392 | 4,718 | 5,297 |
| DPS | 450 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 18.1 | 17.7 | 23.9 | 22.5 | 19.3 |
| PBR | 1.3 | 1.2 | 2.5 | 2.3 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 7.1 | 6.3 | 11.7 | 10.9 | 9.4 |
| PCFR | 7.4 | 6.8 | 13.3 | 12.4 | 11.0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 3.3 | 2.9 | 4.1 | 3.9 | 4.3 |
| 영업이익률(핵심) | 3.3 | 2.9 | 4.1 | 3.9 | 4.3 |
| EBITDA margin | 6.9 | 6.5 | 6.7 | 6.5 | 6.8 |
| 순이익률 | 2.5 | 2.2 | 3.2 | 3.2 | 3.4 |
| 자기자본이익률(ROE) | 7.6 | 6.8 | 10.7 | 10.5 | 11.3 |
| 투하자본이익률(ROIC) | 10.0 | 9.4 | 14.3 | 14.3 | 15.8 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 78.4 | 73.7 | 74.9 | 72.9 | 70.0 |
| 순차입금비율 | 10.7 | 4.0 | 1.9 | -1.4 | -5.9 |
| 이자보상배율(배) | 3.6 | 3.7 | 6.3 | 6.5 | 7.7 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 41.3 | 38.4 | 39.9 | 38.5 | 38.3 |
| 재고자산회전율 | 31.2 | 36.1 | 44.0 | 42.4 | 42.2 |
| 매입채무회전율 | 12.3 | 12.0 | 12.4 | 12.0 | 11.9 |

- 당사는 8월 6일 현재 'GS리테일 (007070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

## 투자의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|---|---|---|---|
| GS리테일 (007070) | 2013/08/08 | BUY(Maintain) | 47,000원 |
| | 2013/10/15 | BUY(Maintain) | 47,000원 |
| | 2014/02/20 | BUY(Maintain) | 47,000원 |
| | 2014/04/21 | BUY(Maintain) | 38,000원 |
| | 2014/07/03 | BUY(Maintain) | 33,000원 |
| | 2014/09/30 | Buy(Maintain) | 33,000원 |
| | 2014/11/07 | Buy(Maintain) | 33,000원 |
| 담당자변경 | 2015/05/31 | Buy(Reinitiate) | 50,000원 |
| | 2015/06/19 | Buy(Maintain) | 56,000원 |
| | 2015/06/29 | Buy(Maintain) | 56,000원 |
| | 2015/07/17 | Outperform(Downgrade) | 63,000원 |
| | 2015/08/07 | Outperform(Maintain) | 69,000원 |

## 목표주가 추이




## 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 (2014/7/1~2015/6/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|---|---|---|
| 매수 | 182 | 91.92% |
| 중립 | 16 | 8.08% |
| 매도 | 0 | 0.00% |