

GS리테일 (007070)

편의점 너마저..

편의점

Results Comment
 2017.8.3

(Maintain)	Trading Buy
목표주가(원, 12M)	50,000
현재주가(17/08/02, 원)	48,800
상승여력	2%

영업이익(17F, 십억원)	196
Consensus 영업이익(17F, 십억원)	241
EPS 성장률(17F, %)	-44.0
MKT EPS 성장률(17F, %)	42.6
P/E(17F, x)	24.5
MKT P/E(17F, x)	10.2
KOSPI	2,427.63
시가총액(십억원)	3,758
발행주식수(백만주)	77
유동주식비율(%)	34.1
외국인 보유비중(%)	21.2
베타(12M) 일간수익률	0.52
52주 최저가(원)	44,700
52주 최고가(원)	57,900
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-5.4 -2.2 -0.8
상대주가	-6.8 -16.6 -17.5



[유통]

이준기
 02-3774-1708
 aiden.lee@miraeasset.com

2Q Review: 컨센서스 대폭 하회하는 부진한 영업 실적

2분기 연결 기준 매출액은 2조 884억원 전년 동기 대비 12.8% 증가하였고 영업이익은 531억원으로 전년 동기 대비 21.7% 감소하였다. **영업이익은 시장 컨센서스를 크게 하회하는 부진한 실적이다.**

실적 부진의 가장 직접적인 원인은 **편의점 사업부 영업이익 감소**이다. 당사는 지난 1분기 실적 리뷰를 통해 **2분기 동사의 편의점 실적이 중요함**을 강조하였다. 비용 지출이 상대적으로 많은 동사의 특성상 편의점의 성수기 시즌 매출과 이익 증가율이 높아야 영업실적에 대한 우려가 소멸될 것으로 판단했기 때문이다. 그러나 2분기 편의점 실적은 매출 성장률이 부진하면서 영업이익은 10개 분기 만에 감소하였다(담배 영향 기저 효과 있었던 16년 1분기 제외).

주력 사업부 부진

편의점 점포 개수는 2분기에도 553개 순증하며 17%에 가까운 성장률을 보여줬으나 동일 점포성장률이 0%에 머무르며 매출 성장률은 14.3%를 기록하였다. 반면에 점포 출점에 따른 임차료, 내부 기기 설치에 따른 감가상각비, 폐기지원금 등의 판촉비 등의 증가로 **이익률은 크게 하락하며 영업이익은 5.7% 감소**하였다.

슈퍼 사업 역시 경쟁심화에 따른 매출이익률 감소 등으로 영업적자는 확대되었다. 파르나스 호텔 역시 사드 영향과 임대 수익 감소 등으로 인해 적자 전환하였다.

당사는 향후 파르나스 호텔의 실적은 점진적으로 개선될 것으로 예상하나 **주력 사업인 편의점과 슈퍼의 실적은 크게 개선되기는 쉽지 않을 것으로 판단**한다. 특히 편의점의 경우 동사의 전체 실적을 견인해왔으나 최근 점포 수 급증과 비용 지출 대비 매출 성장률 저하 등으로 인해 **영업이익이 빠르게 재차 고성장세로 회복하기는 어려울 것으로 전망**한다. 또한 최근 점주와의 상생 정책 등으로 발표한 지원 및 투자 비용 등은 **향후 추가적인 수익성 부담으로 작용**한다.

투자의견 Trading Buy, 목표주가 50,000원으로 하향 조정

실적 추정치와 적용 PER을 변경하여 목표주가를 50,000원으로 조정하였다. 하반기 실적 모멘텀은 미약하며 편의점 부진에 따라 밸류에이션 레벨도 하락이 불가피 하다. 주가 회복을 위해서는 편의점 실적의 회복이 급선무이지만 시장 점유율 확대를 위한 점포 출점 전략이 지속되고 있기에 **투자자 관점에서는 장기적인 호흡이 필요한 국면**이다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	4,709	4,962	6,273	7,402	8,220	8,919
영업이익 (십억원)	155	143	226	218	196	231
영업이익률 (%)	3.3	2.9	3.6	2.9	2.4	2.6
순이익 (십억원)	119	111	164	274	154	183
EPS (원)	1,546	1,445	2,133	3,562	1,995	2,383
ROE (%)	7.6	6.8	9.5	14.5	7.7	9.0
P/E (배)	18.1	17.7	25.2	13.4	24.5	20.5
P/B (배)	1.3	1.2	2.3	1.8	1.9	1.8
배당수익률 (%)	1.6	2.3	1.6	2.3	2.3	2.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: GS리테일, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 2017년 2분기 실적 추정치 비교

	2Q16	1Q17	2Q17P			증감률(%)		컨센서스 대비(%) (A/B)
			실제 (A)	미래에셋대우	Consensus (B)	전년대비	전기대비	
매출액 (십억원)	1,851	1,846	2,088	2,044	2,088	12.8	13.1	0.0
영업이익 (십억원)	68	26	53.1	71.0	74.4	-21.7	103.6	-28.6
영업이익률 (%)	3.7	1.4	2.5	3.5	3.6	-1.1	1.1	
세전이익 (십억원)	66	30	53	77	80	-20.2	74.1	-34.4
지배주주순이익 (십억원)	49	23	42	58	60	-14.6	83.4	-29.8

자료: GS리테일, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터 (K-IFRS 연결 기준)

표 2. 사업부별 실적 추정

(십억원, %)

	2016				2017F				2016	2017F	2018F	증감률 (YoY)		
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17F	4Q17F				2Q17	2017F	2018F
매출액	1,640	1,851	1,987	1,924	1,846	2,088	2,185	2,101	7,402	8,220	8,919	12.8	11.1	8.5
편의점	1,203	1,401	1,520	1,479	1,382	1,601	1,693	1,632	5,603	6,308	6,923	14.3	12.6	9.7
점포수	9,605	10,040	10,362	10,728	11,223	11,776	12,176	12,521	10,728	12,521	13,761	17.3	16.7	9.9
점포당 매출(백만원)	127	143	149	140	126	139	141	132	560	543	527	-2.4	-3.1	-2.9
슈퍼마켓	354	358	378	335	355	366	375	328	1,424	1,424	1,471	2.2	-0.0	3.3
점포수	282	288	292	277	276	279	282	285	277	285	292	-3.1	2.9	2.5
점포당 매출(백만원)	1,256	1,255	1,303	1,178	1,282	1,318	1,338	1,158	5,105	5,067	5,100	5.0	-0.7	0.6
기타 (본부포함)	42	37	43.0	44	57	65	67	69	166	257	270	73.7	55.2	5.0
파르나스호텔	42	55	46.9	66	53	57	51	71	209	231	254	3.3	10.6	10.1
매출총이익	299	350	377	361	339	392	415	395	1,387	1,541	1,681	11.9	11.1	9.1
영업이익	26.5	67.9	85.3	38.4	26.1	53.1	80.7	36.2	218	196	231	-21.8	-10.1	17.6
편의점	26.2	68.1	79.5	39.4	31.7	64.2	82.1	41.6	213	220	244	-5.7	3.0	11.3
슈퍼마켓	-0.7	-3.0	1.1	-13.5	-1.5	-4.3	0.4	-8.2	-16.1	-13.6	-10.3	적지	적지	적지
기타 (본부포함)	1.1	-1.9	4.5	5.4	-8.5	-6.0	-3.3	-2.1	9.0	-19.9	-21.6	적지	적전	적지
파르나스호텔	-0.1	4.7	0.2	7.1	4.4	-0.8	1.6	4.8	12	10	18	적전	-16.1	80.7
영업이익률	1.6	3.7	4.3	2.0	1.4	2.5	3.7	1.7	2.9	2.4	2.6			
편의점	2.2	4.9	5.2	2.7	2.3	4.0	4.9	2.6	3.8	3.5	3.5			
슈퍼마켓	-0.2	-0.8	0.3	-4.0	-0.4	-1.2	0.1	-2.5	-1.1	-1.0	-0.7			
기타 (본부포함)	2.7	-5.1	10.4	12.2	-15.0	-9.3	-5.0	-3.0	5.4	-7.7	-8.0			
파르나스호텔	-0.2	8.6	0.5	10.9	8.3	-1.4	3.2	6.8	5.7	4.3	7.1			
매출 성장률	23.8	18.0	15.3	16.1	12.5	12.8	10.0	9.2	18.0	11.1	8.5			
편의점	26.6	20.0	17.6	19.0	14.9	14.3	11.4	10.3	20.4	12.6	9.7			
슈퍼마켓	5.1	-1.5	0.9	6.4	0.3	2.2	-0.7	-2.0	2.5	-0.0	3.3			
기타 (본부포함)	9.3	0.5	4.9	18.3	36.1	73.7	55.6	57.2	8.2	55.2	5.0			
파르나스호텔	-9.9	8.5	15.4	6.2	25.7	3.3	7.9	8.8	4.9	10.6	10.1			
영업이익 성장률	-33.3	-2.5	9.8	-1.0	-1.5	-21.8	-5.3	-5.9	-3.4	-10.1	17.6			
편의점	-31.0	26.8	28.6	12.4	21.0	-5.7	3.3	5.5	13.1	3.0	11.3			
슈퍼마켓	적지	적전	-82.7	적지	적지	적지	-65.6	적지	적전	적지	적지			
기타 (본부포함)	-70.3	적전	-47.5	36.4	적전	적지	적전	적전	-65.7	적전	적지			
파르나스호텔	적전	2.2	흑전	-22.5	흑전	적전	603.5	-32.4	-18.1	-16.1	80.7			

주: K-IFRS 연결 기준

자료: GS리테일, 미래에셋대우 리서치센터

GS리테일 (007070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/15	12/16	12/17F	12/18F
매출액	6,273	7,402	8,220	8,919
매출원가	5,034	6,015	6,680	7,238
매출총이익	1,239	1,387	1,540	1,681
판매비와관리비	1,013	1,169	1,344	1,451
조정영업이익	226	218	196	231
영업이익	226	218	196	231
비영업손익	-5	147	10	15
금융손익	-18	-28	-3	3
관계기업등 투자손익	-2	-2	0	0
세전계속사업손익	221	365	206	246
계속사업법인세비용	55	91	48	58
계속사업이익	166	274	157	188
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	166	274	157	188
지배주주	164	274	154	183
비지배주주	2	-1	4	5
총포괄이익	159	262	155	188
지배주주	157	263	152	184
비지배주주	1	-1	3	4
EBITDA	425	452	442	460
FCF	189	124	232	298
EBITDA 마진을 (%)	6.8	6.1	5.4	5.2
영업이익률 (%)	3.6	2.9	2.4	2.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.6	3.7	1.9	2.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16	12/17F	12/18F
유동자산	483	748	705	846
현금 및 현금성자산	65	44	84	197
매출채권 및 기타채권	182	247	229	243
재고자산	116	154	153	156
기타유동자산	120	303	239	250
비유동자산	4,253	3,973	4,097	3,991
관계기업투자등	22	14	15	16
유형자산	2,095	2,282	2,305	2,257
무형자산	163	155	133	102
자산총계	4,736	4,721	4,802	4,837
유동부채	876	1,219	1,370	1,289
매입채무 및 기타채무	516	562	629	653
단기금융부채	173	243	279	166
기타유동부채	187	414	462	470
비유동부채	1,701	1,145	1,070	1,082
장기금융부채	1,023	576	465	465
기타비유동부채	678	569	605	617
부채총계	2,576	2,364	2,440	2,371
지배주주지분	1,793	1,990	1,991	2,090
자본금	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156
이익잉여금	1,561	1,758	1,761	1,859
비지배주주지분	366	368	371	376
자본총계	2,159	2,358	2,362	2,466

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16	12/17F	12/18F
영업활동으로 인한 현금흐름	444	435	493	448
당기순이익	166	274	157	188
비현금수익비용가감	314	237	313	288
유형자산감가상각비	159	191	205	198
무형자산상각비	40	43	40	31
기타	115	3	68	59
영업활동으로인한자산및부채의변동	27	26	114	27
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-51	-43	23	-9
재고자산 감소(증가)	6	-38	24	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	99	26	55	4
법인세납부	-34	-58	-85	-58
투자활동으로 인한 현금흐름	-886	8	-250	-130
유형자산처분(취득)	-242	-307	-260	-150
무형자산감소(증가)	-34	-40	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	240	-198	51	18
기타투자활동	-850	553	-41	2
재무활동으로 인한 현금흐름	403	-464	-195	-198
장단기금융부채의 증가(감소)	697	-378	-75	-113
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-46	-66	-65	-85
기타재무활동	-248	-20	-55	0
현금의 증가	-39	-21	40	113
기초현금	104	65	44	84
기말현금	65	44	84	197

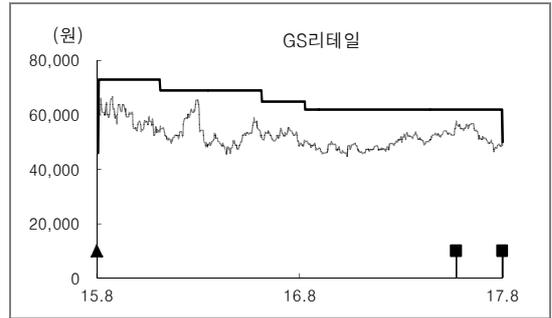
자료: GS리테일, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/15	12/16	12/17F	12/18F
P/E (x)	25.2	13.4	24.5	20.5
P/CF (x)	8.6	7.2	8.0	7.9
P/B (x)	2.3	1.8	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	13.1	10.1	10.4	9.5
EPS (원)	2,133	3,562	1,995	2,383
CFPS (원)	6,231	6,629	6,103	6,177
BPS (원)	23,281	25,842	25,862	27,145
DPS (원)	850	1,100	1,100	1,100
배당성향 (%)	39.4	31.0	53.8	45.0
배당수익률 (%)	1.6	2.3	2.3	2.3
매출액증가율 (%)	26.4	18.0	11.1	8.5
EBITDA증가율 (%)	31.2	6.4	-2.2	4.1
조정영업이익증가율 (%)	58.0	-3.5	-10.1	17.9
EPS증가율 (%)	47.6	67.0	-44.0	19.4
매출채권 회전을 (회)	77.1	56.2	55.9	61.8
재고자산 회전을 (회)	52.7	54.7	53.5	57.7
매입채무 회전을 (회)	16.8	16.6	16.3	16.3
ROA (%)	4.3	5.8	3.3	3.9
ROE (%)	9.5	14.5	7.7	9.0
ROIC (%)	8.4	6.0	5.4	6.8
부채비율 (%)	119.3	100.3	103.3	96.2
유동비율 (%)	55.1	61.4	51.5	65.6
순차입금/자기자본 (%)	48.3	21.9	19.7	9.3
조정영업이익/금융비용 (x)	5.4	4.5	7.8	10.4

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가(원)
GS리테일(007070)	2017.08.02	Trading Buy	50,000원
	2017.05.11	Trading Buy	62,000원
	2016.08.12	매수	62,000원
	2016.05.26	매수	64,800원
	2015.11.25	매수	69,000원
	2015.08.06	매수	73,000원
	2015.06.22	매수	46,000원



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(→), 목표주가(←), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
69.67%	17.06%	13.27%	0.00%

* 2017년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.