

# GS리테일 (007070)

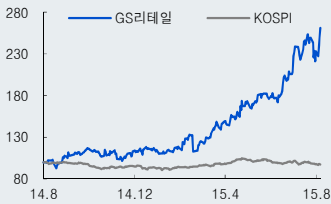
## 요즘 대세

### 편의점

Results Comment  
2015.8.7

(Maintain)	<b>매수</b>
목표주가(원,12M)	<b>73,000</b>
현재주가(15/08/06,원)	<b>58,500</b>
상승여력	<b>25%</b>

영업이익(15F,십억원)	242		
Consensus 영업이익(15F,십억원)	212		
EPS 성장률(15F,%)	67.0		
MKT EPS 성장률(15F,%)	27.2		
P/E(15F,x)	24.2		
MKT P/E(15F,x)	11.3		
KOSPI	2,013.29		
시가총액(십억원)	4,505		
발행주식수(백만주)	77		
유통주식비율(%)	33.9		
외국인 보유비중(%)	15.6		
베타(12M) 일간수익률	1.25		
52주 최저가(원)	20,800		
52주 최고가(원)	58,500		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	9.6	103.8	160.0
상대주가	11.8	98.0	166.1



[유통]

**이준기**  
02-768-3297  
aiden.lee@dwsec.com

### 편의점, 담배가 다가 아니다

편의점 부문의 성장세가 놀랍다. 2분기 편의점 기준점 성장률은 22%에 달했다. 담배 가격 인상 효과를 제외하더라도 11% 수준이다. 1분기의 담배 가격 효과 제외 동일점 성장률인 5%에서 크게 증가하였다. 담배 가격 인상 효과 뿐만이 아닌 편의점 사업의 구조적인 성장이 돋보이는 상황이다. 특히 2분기 fresh food 매출은 전년 동기 대비 27% 성장하면서 전체 성장을 이끌고 있다.

점포수 증가세 역시 인상적이다. 올해 7월까지 GS25의 순증가 점포수는 540개에 달한다. 이미 2014년 연간 순증가 개수인 516개를 상회하였다. 특히 동사 개점 점포수의 45% 정도는 기존의 영세 업체가 전환되는 사례이다. 영세 유통업체가 국내 5~6만개로 추정된다는 점을 고려했을 때 향후 점포 수의 증가도 꾸준히 이루어질 수 있을 것으로 전망된다.

### 2분기 역시 어닝 서프라이즈 시현

2분기 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 1조 5,679억원(+ 25.4% YoY), 696억원(+ 65% YoY)을 달성하면서 시장의 예상치를 큰 폭으로 상회하였다. 편의점의 폭발적인 성장과 함께 이번 실적의 고무적인 부문은 슈퍼사업부의 턴어라운드가 시작되었다는 점이다. 슈퍼사업부 부문은 1.6%의 영업이익률을 기록하면서 전년 대비 2배 이상의 성장과 전분기 대비 흑자 전환에 성공하였다. 직영점의 가맹점 전환 등을 통해서 감가상각비와 인건비 지출 비중을 큰 폭으로 감소시킨 결과이다.

슈퍼사업부는 3% 수준의 기준점 성장률을 기록하였다. 그러나 역시 판매비 절감에 성공하면서 이익률 개선이 지속될 수 있는 기반을 마련하였다는 점이 긍정적이다. 작년 0.1% 대의 영업이익률을 기록한 슈퍼사업부는 향후 1~2.2% 수준으로 영업이익률 회복이 가능할 것으로 전망된다. 기타사업부 역시 임대사업을 중심으로 꾸준한 이익 기여가 지속되고 있다. 3분기부터는 기존 사업에 파르나스호텔 사업부가 더해질 전망이다. 본 실적 추정에는 반영하지 않았다.

### 투자이건 매수 유지, 목표주가는 73,000원으로 상향 조정

2015년과 2016년의 EPS 추정치를 각각 18.0%, 29.1% 상향 조정 하였다. 2016년 편의점 동일점 성장률 7%와 부진점포 개수 축소, 식품 부문 성장에 따른 전사 마진 개선을 가정하였다. 또한 슈퍼사업부문의 영업이익률은 올해 1.1%에서 내년 2.5%로 가정하였다.

12개월 FWD EPS 추정치에 PER 27배를 적용하여 목표주가는 기존 46,000원에서 73,000원으로 상향 조정하였다. 편의점의 담배 이외 부문의 높은 성장성, 고대하던 슈퍼사업의 개선 시작과 지속 가능하다는 점이 고무적이다. 그림이 만들어지고 있다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F
매출액 (십억원)	3,874	4,378	4,709	4,962	6,069	6,717
영업이익 (십억원)	94	140	155	143	242	303
영업이익률 (%)	2.4	3.2	3.3	2.9	4.0	4.5
순이익 (십억원)	94	123	119	111	186	231
EPS (원)	1,215	1,603	1,546	1,445	2,414	3,000
ROE (%)	6.7	8.4	7.6	6.8	10.6	12.1
P/E (배)	19.1	18.7	18.1	17.7	24.2	19.5
P/B (배)	1.2	1.5	1.3	1.2	2.5	2.2

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

표 1. 2015년 2분기 실적 추정치 비교

	2Q14	1Q15	2Q15P			차이(%) (A/B)
			실제 (A)	KDB대우	Consensus (B)	
매출액 (십억원)	1,250	1,325	1,568	1,526	1,491	5.2
영업이익 (십억원)	42	40	70	58	56	23.2
영업이익률 (%)	3.4	3.0	4.4	3.8	3.8	
세전이익 (십억원)	45	42	69	60	59	15.8
지배주주순이익 (십억원)	34	31	53	48	45	17.0

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

표 2. 실적 추정치 변경

(십억원, 원)

	변경전		변경후		변경률 (%)	
	15F	16F	15F	16F	15F	16F
매출액	5,930	6,410	6,069	6,717	2.4	4.8
영업이익	199	228	241	298	21.3	30.6
세전이익	207	235	244	304	17.8	29.4
순이익	157	176	185	227	18.0	29.1
EPS	2,037	2,285	2,403	2,950	18.0	29.1

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 사업부별 실적 추정

(십억원, %)

	2014				2015F				2014	2015F	2016F	증감률 (YoY)	
	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15P	3Q15F	4Q15F				2Q15	2016F
매출액	1,131	1,250	1,330	1,251	1,325	1,568	1,688	1,488	4,962	6,069	6,717	25.4	10.7
편의점	773	877	949	903	950	1,168	1,282	1,121	3,502	4,521	5,088	33.1	12.5
점포수	7,885	8,040	8,174	8,290	8,487	8,744	8,944	9,054	8,290	9,054	9,454	8.8	4.4
점포당 매출(백만원)	99	110	117	110	113	136	145	125	436	521	558	23.0	7.0
슈퍼마켓	326	344	347	313	337	363	371	332	1,331	1,402	1,479	5.4	5.5
점포수	257	253	255	262	265	271	274	277	262	277	287	7.1	3.6
점포당 매출(백만원)	1,268	1,351	1,366	1,212	1,277	1,355	1,373	1,225	5,121	5,202	5,306	0.3	2.0
기타 (임대사업 등)	32	28	35	34	38	37	36	35	129	146	151	30.9	3.0
매출총이익	243	273	291	269	284	309	334	293	1,076	1,221	1,364	13.4	11.7
영업이익	12.7	42.2	54.9	33.5	39.7	69.6	83.3	48.4	143	241	298	65.0	23.5
편의점	9.3	33.3	43.4	24.6	38.0	53.7	66.7	35.3	111	194	230	61.2	19.1
슈퍼마켓	0.2	2.5	4.7	-5.7	-1.9	5.8	7.0	4.3	1.7	15.2	32.5	135.5	113.6
기타 (임대사업 등)	3.2	6.4	6.9	14.6	3.7	10.1	9.6	8.9	31	32	35	57.6	7.3
영업이익률	1.1	3.4	4.1	2.7	3.0	4.4	4.9	3.3	2.9	4.0	4.4		
편의점	1.2	3.8	4.6	2.7	4.0	4.6	5.2	3.1	3.2	4.3	4.5		
슈퍼마켓	0.1	0.7	1.4	-1.8	-0.6	1.6	1.9	1.3	0.1	1.1	2.2		
기타 (임대사업 등)	10.1	22.6	19.9	42.8	9.7	27.2	27.0	25.0	24.1	22.1	23.0		

주: K-IFRS 연결 기준

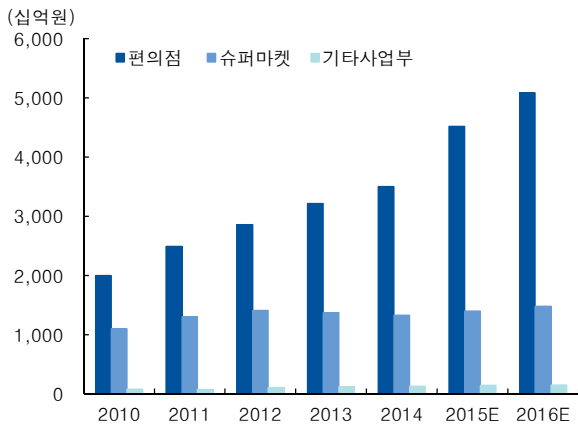
자료: GS리테일, KDB대우증권 리서치센터

Share price triggers

	모멘텀					설명
	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2016	
편의점 동일점 성장률	0	++	++	+	+	-동일점포성장률은 고성장 지속, -4분기부터는 식품 부문의 안정적인 성장세 전망
편의점 출점 경쟁	0	+	+	0	0	-중소업체의 공격적인 확장에 영향 없어 -점포수의 공격적인 확대 지속
슈퍼마켓	0	+	+	+	+	-한자리수의 매출 성장과 판관비 절감으로 이익을 개선 지속
영업규제	0	0	0	0	0	-추가 약화는 없을 것으로 예상 -영업규제에 대한 사회적 공감도가 낮아지는 가운데 규제완화 가능성 존재
파르나스호텔 인수	0	0	0	0	+	-3분기부터 연결 실적에 포함, 2016년 3분기부터 본격적인 실적 기여 예상
담배매출	+	+	+	+	0	-담배 가격 인상에 따라 실적 개선 지속 -상반기 담배 판매량 감소는 21%, 하반기는 10% 예상
실적	++	++	++	+	+	-계절효과 지속될 것으로 전망 -기존점 고성장(객수, 객단가 증가)+ 점포수 증가+ 마진 개선 -슈퍼마켓의 실적 기여도 증가
Valuation	0	0	0	0	0	-슈퍼마켓 턴어라운드 시작으로 디스카운트 요인 완화됐으나 리레이팅 가능성 제한적
투자심리						-부진하던 사업부의 턴어라운드와 편의점의 기대 이상 성장으로 향후 주가 기대감 상승

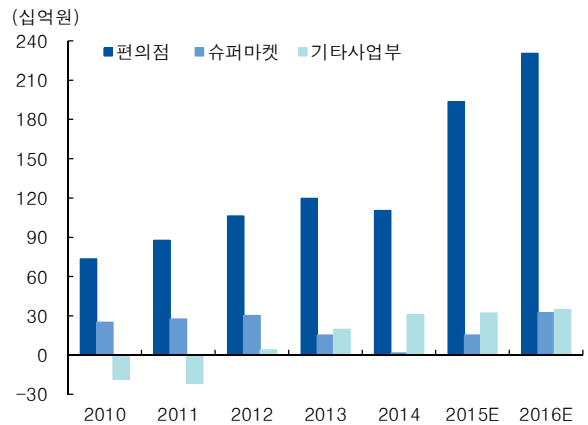
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 사업부별 매출액 추이



자료: GS리테일, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 영업이익 추이



자료: GS리테일, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 주요 주가 변동 요인



자료: KDB대우증권 리서치센터

GS리테일 (007070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/13	12/14	12/15F	12/16F
<b>매출액</b>	<b>4,709</b>	<b>4,962</b>	<b>6,069</b>	<b>6,717</b>
<b>매출원가</b>	<b>3,647</b>	<b>3,887</b>	<b>4,848</b>	<b>5,354</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1,062</b>	<b>1,075</b>	<b>1,221</b>	<b>1,363</b>
<b>판매비와관리비</b>	<b>906</b>	<b>933</b>	<b>979</b>	<b>1,061</b>
<b>조정영업이익</b>	<b>155</b>	<b>143</b>	<b>242</b>	<b>303</b>
<b>영업이익</b>	<b>155</b>	<b>143</b>	<b>242</b>	<b>303</b>
<b>비영업손익</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>6</b>
금융손익	-13	-12	-11	1
관계기업등 투자손익	-5	-3	-2	-1
세전계속사업손익	159	149	245	309
계속사업법인세비용	40	37	59	78
계속사업이익	119	111	186	231
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>119</b>	<b>111</b>	<b>186</b>	<b>231</b>
지배주주	119	111	186	231
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>121</b>	<b>102</b>	<b>186</b>	<b>231</b>
지배주주	121	102	186	231
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	327	324	413	472
FCF	148	181	-116	277
EBITDA 마진율 (%)	6.9	6.5	6.8	7.0
영업이익률 (%)	3.3	2.9	4.0	4.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.5	2.2	3.1	3.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/13	12/14	12/15F	12/16F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>294</b>	<b>368</b>	<b>352</b>	<b>412</b>
당기순이익	119	111	186	231
비현금수익비용가감	268	272	256	253
유형자산감가상각비	141	144	135	134
무형자산상각비	31	36	36	36
기타	96	92	85	83
영업활동으로인한자산및부채의변동	-28	59	-25	6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	7	-66	16
재고자산 감소(증가)	-4	31	-10	-36
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	56	-15	65	23
법인세납부	-34	-46	-49	-78
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-121</b>	<b>-181</b>	<b>-194</b>	<b>-162</b>
유형자산처분(취득)	-108	-186	-188	-135
무형자산감소(증가)	-34	-29	0	-35
장단기금융자산의 감소(증가)	38	53	18	8
기타투자활동	-17	-19	-24	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-181</b>	<b>-128</b>	<b>-46</b>	<b>-146</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-154	-98	-1	-100
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-31	-35	-46	-46
기타재무활동	4	5	1	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-7</b>	<b>60</b>	<b>119</b>	<b>98</b>
기초현금	52	44	104	223
기말현금	44	104	223	321

자료: GS리테일, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

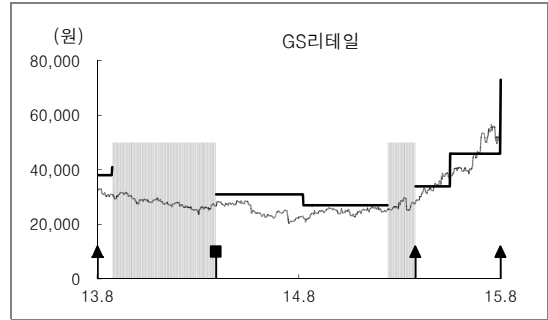
(십억원)	12/13	12/14	12/15F	12/16F
<b>유동자산</b>	<b>702</b>	<b>692</b>	<b>893</b>	<b>1,004</b>
현금 및 현금성자산	44	104	224	321
매출채권 및 기타채권	104	103	178	164
재고자산	153	122	132	168
기타유동자산	401	363	359	351
<b>비유동자산</b>	<b>2,178</b>	<b>2,228</b>	<b>2,255</b>	<b>2,257</b>
관계기업투자등	16	12	10	10
유형자산	707	749	802	803
무형자산	150	149	131	131
<b>자산총계</b>	<b>2,880</b>	<b>2,920</b>	<b>3,148</b>	<b>3,261</b>
<b>유동부채</b>	<b>480</b>	<b>545</b>	<b>664</b>	<b>654</b>
매입채무 및 기타채무	345	360	416	452
단기금융부채	60	100	150	100
기타유동부채	75	85	98	102
<b>비유동부채</b>	<b>786</b>	<b>693</b>	<b>663</b>	<b>601</b>
장기금융부채	538	400	349	299
기타비유동부채	248	293	314	302
<b>부채총계</b>	<b>1,265</b>	<b>1,239</b>	<b>1,327</b>	<b>1,255</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,615</b>	<b>1,682</b>	<b>1,821</b>	<b>2,006</b>
자본금	77	77	77	77
자본잉여금	156	156	156	156
이익잉여금	1,383	1,450	1,590	1,774
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,615</b>	<b>1,682</b>	<b>1,821</b>	<b>2,006</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/13	12/14	12/15F	12/16F
P/E (x)	18.1	17.7	24.2	19.5
P/CF (x)	5.6	5.2	10.2	9.3
P/B (x)	1.3	1.2	2.5	2.2
EV/EBITDA (x)	7.1	6.3	10.8	9.1
EPS (원)	1,546	1,445	2,414	3,000
CFPS (원)	5,029	4,979	5,736	6,282
BPS (원)	20,969	21,838	23,655	26,056
DPS (원)	450	600	600	600
배당성향 (%)	29.1	41.5	24.9	20.0
배당수익률 (%)	1.6	2.3	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	7.6	5.4	22.3	10.7
EBITDA증가율 (%)	11.6	-0.9	27.5	14.3
조정영업이익증가율 (%)	10.7	-7.7	69.2	25.2
EPS증가율 (%)	-3.6	-6.5	67.1	24.3
매출채권 회전을 (회)	85.7	87.8	70.5	60.4
재고자산 회전을 (회)	31.2	36.1	47.8	44.8
매입채무 회전을 (회)	15.5	15.2	17.3	16.5
ROA (%)	4.1	3.8	6.1	7.2
ROE (%)	7.6	6.8	10.6	12.1
ROIC (%)	8.6	7.9	13.1	15.9
부채비율 (%)	78.4	73.7	72.8	62.5
유동비율 (%)	146.4	126.9	134.6	153.5
순차입금/자기자본 (%)	10.7	4.0	-2.2	-11.3
조정영업이익/금융비용 (x)	3.6	3.7	6.4	8.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
GS리테일(007070)	2015.08.06	매수	73,000원
	2015.05.07	매수	46,000원
	2015.03.05	매수	34,000원
		분석 대상 제외	
	2014.08.14	Trading Buy	27,000원
	2014.03.09	Trading Buy	31,000원
		분석 대상 제외	
	2013.09.02	매수	41,000원
	2013.02.28	매수	38,000원



투자의견 분류 및 적용기준

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 주가하락이 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
72.36%	13.57%	14.07%	0.00%

\* 2015년 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.