

2017. 7. 17



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜
02. 6098-6667
jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미
02. 6098-6664
bomi.yun@meritz.co.kr

관련종목

BGF리테일(027410)	Buy	130,000원
GS리테일(007070)	Buy	64,000원

편의점 유통

나을 악재는 다 나왔다

- ✓ 큰 폭의 최저임금 인상으로 편의점 점주들의 부담 증가 예상
- ✓ 편의점 본사의 영향은 제한적, 신규 점포 수익 보장에 대한 부담은 증가할 수 있음
- ✓ 이마트 편의점 재정비 확장의 실질적인 영향력은 크지 않을 전망
- ✓ 편의점의 질적인 성장 강화 예상, 소매유통 시장 내 편의점 채널의 비중 확대 지속
- ✓ 글로벌 편의점 대비 20% 할인 거래 중, 과도한 주가 하락은 매수 기회

2018년 최저임금 인상률 16.4% 확정, 편의점 점주의 부담 증가 예상

2018년 최저임금이 전년대비 16.4% 증가한 7,530원으로 결정되면서 편의점 점주들의 부담이 크게 증가할 전망이다. 다만 정부는 편의점 점주들과 같은 소상공인들을 위한 지원책도 함께 발표하였으며, 지난해 대비 초과하는 추가적인 인상분에 대해서는 정부가 재정을 통해 직접 지원할 계획이다. 그 밖에도 카드가맹점 수수료 인하와 사회보험료 지원, 세액공제 등도 시행될 예정이다. 한편 편의점 본사들은 최저임금 인상에 따른 직접적인 영향은 없다. 다만 신규 점포들(2년차 미만)에 대한 수익 보장 조건이 있어 이에 대한 부담이 증가할 수 있겠다.

이마트 편의점 재정비 확장의 실질적인 영향력은 크지 않을 전망

최근 편의점 후발주자인 이마트가 재정비할 계획을 발표하였지만 기존 상위업체들에게 미치는 영향은 제한적이라고 판단한다. 그 이유는 1) 상위 3사가 좋은 위치를 선점하여 규모의 경제를 이루고 있고, 2) 점주와의 면밀한 관계가 중요한 가맹사업에서 이마트는 추가적인 관리 인력 확보와 시스템을 구축하기 위해 여전히 상당한 시간과 비용이 들 것으로 판단하기 때문이다. 이마트는 위드미를 emart24로 로고를 교체하고 프리미엄 편의점 오픈 등을 발표하였지만 현재 구축되어 있는 편의점 시장을 흔들며 기존 가맹점주들을 유인할 만한 실질적인 정책들은 찾아보기 어려웠다. 신규 점포를 확보하기 위한 경쟁이 치열해질 수 있겠지만 한편으로는 편의점의 질적인 성장(점포별 차별화, 수익성 높은 자체상품 확대, 점주와의 관계 강화)이 더욱 강화되면서 소매유통 내 편의점의 비중 확대는 지속될 전망이다.

글로벌 편의점 대비 20% 할인 거래 중, 과도한 주가 하락은 매수 기회

기존점에서의 담배 매출 감소와 신규 점포 급증으로 동일점포신장률이 둔화되었지만 중장기적인 관점에서 상품 경쟁력 강화에 따른 점당 효율성 개선으로 편의점 채널의 안정적인 성장과 CU와 GS 편의점의 높은 시장 지배력은 지속될 것으로 판단한다. 현재 BGF리테일과 GS리테일의 12MF PER은 각각 20.3배, 19배로 글로벌 편의점 업종 평균 PER 23.5배(Aeon의 Ministop은 제외) 대비 20% 낮은 수준이다. 따라서 최저임금 인상 및 이마트의 편의점 진출 강화 등의 우려감으로 주가가 과도하게 하락할 경우 매수의 기회로 활용할 필요가 있겠다.

표1 편의점 Global Peers Comparison								
		SEVEN & I HOLDINGS	FAMILYMART	LAWSON	MINISTOP	PRESIDENT	CASEY'S	Average
Ticker		43,100	8028 JP	2651 JP	9946 JP	2912 TT	CASY US	
국가		일본	일본	일본	일본	대만	미국	
현재주가 (7/14)	(달러)	40	56	66	22	9	105	
시가총액	(백만달러)	35,587	7,045	6,574	632	9,390	4,042	
절대수익률 (%)								
	1M	(4.5)	(0.6)	(4.4)	7.8	0.6	(3.8)	(0.8)
	3M	(1.1)	0.3	0.0	19.6	7.3	(6.2)	3.3
	6M	(5.5)	(14.4)	(7.7)	20.4	18.4	(10.3)	0.2
	1Y	1.0	1.7	(5.4)	44.4	9.5	(18.8)	5.4
	YTD	2.5	(18.9)	(8.7)	20.0	18.4	(11.4)	0.3
초과수익률 (%p)								
	1M	(5.5)	(1.7)	(5.4)	6.8	(0.5)	(4.8)	(1.8)
	3M	(7.3)	(5.8)	(6.1)	13.5	1.1	(12.3)	(2.8)
	6M	(14.7)	(23.6)	(16.9)	11.2	9.2	(19.5)	(9.1)
	1Y	(15.0)	(14.3)	(21.5)	28.4	(6.6)	(34.9)	(10.6)
	YTD	(8.5)	(29.9)	(19.7)	8.9	7.3	(22.5)	(10.7)
PER (X)								
	2016	24.7	24.4	27.7	58.5	24.4	19.5	29.9
	2017E	21.1	32.4	21.6	468.0	27.1	23.1	98.9
	2018E	18.2	25.5	20.5	175.7	24.8	20.8	47.6
PBR (X)								
	2016	1.7	1.8	3.3	1.0	8.4	4.0	3.4
	2017E	1.6	1.5	2.6	n/a	8.8	3.2	3.5
	2018E	1.5	1.5	2.5	n/a	8.3	2.9	3.3
ROE (%)								
	2016	6.9	7.6	12.0	1.6	35.3	23.1	14.4
	2017E	3.6	5.8	13.0	n/a	33.4	15.2	14.2
	2018E	8.0	4.7	12.2	n/a	33.0	14.6	14.5
매출액성장률 (%)								
	2016	6.8	10.1	3.5	11.0	4.8	(0.9)	5.9
	2017E	22.1	1,092.3	283.0	32.6	3.9	9.1	240.5
	2018E	5.0	(1.0)	6.0	5.8	4.8	11.9	5.4
영업이익성장률 (%)								
	2016	2.6	20.6	2.9	(12.4)	9.0	20.3	7.2
	2017E	10.8	1.2	(5.9)	(38.4)	6.5	(19.6)	(7.6)
	2018E	7.8	16.3	3.2	18.8	9.7	9.3	10.8
순이익성장률 (%)								
	2016	(7.0)	(17.9)	(4.0)	10.5	19.4	25.1	4.4
	2017E	17.9	16.8	9.2	(84.5)	6.7	(24.0)	(9.6)
	2018E	15.4	28.1	4.9	166.7	8.6	8.5	38.7
영업이익률 (%)								
	2016	7.1	46.1	41.7	1.6	4.9	5.0	17.7
	2017E	6.4	3.9	10.2	0.7	5.0	3.7	5.0
	2018E	6.6	4.6	10.0	0.8	5.2	3.6	5.1
순이익률 (%)								
	2016	3.2	19.9	18.0	0.6	4.6	2.9	8.2
	2017E	3.1	2.0	5.1	0.1	4.7	2.0	2.8
	2018E	3.4	2.5	5.1	0.2	4.9	2.0	3.0

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

편의점 2Q17 Preview

BGF 리테일(027410)

Buy, TP 130,000 원

BGF리테일의 연결기준 2분기 실적은 매출액 1.41조원 (+11.0% YoY), 영업이익 749억원 (+19.4% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 1.45조원, 영업이익 777억원)를 대체로 충족할 전망이다. 기존점성장률이 +1% (담배제외 일반상품 기준 +4% 추정) 수준으로 둔화되더라도 도시락 등 즉석식품이 +30% 이상 성장하여 상품믹스 개선에 따른 매출총이익률이 0.2%pt 개선될 전망이다. 특히 순수가맹 점포 비중 확대에 따른 판매비율 또한 0.2%pt 감소하여 영업이익률 개선세가 지속될 전망이다.

BGF리테일에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 적정주가를 150,000원에서 130,000원으로 하향한다. 최근 기존점성장률 둔화에 대한 시장 우려감을 반영하여 편의점 산업에 대한 목표 PER를 글로벌 평균 대비 20% 프리미엄 (PER 28배)에서 평균 수준 (PER 24배)으로 수정, 반영하였다. 기존점에서의 담배 매출 감소와 신규 점포 급증으로 동일점포신장률이 일시적으로 둔화되었지만 중장기적인 관점에서 상품 경쟁력 강화에 따른 점당 효율성 개선으로 유통 시장 내 편의점 채널의 안정적인 성장과 CU 편의점의 높은 시장 지배력은 지속될 것으로 판단한다. 따라서 양호한 실적 흐름이 지속되고 있음을 감안할 때 과도한 주가 하락은 매수의 기회로 활용할 필요가 있겠다.

표2 2Q17 Earnings Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,412.6	1,272.5	11.0	1,215.6	16.2	1,449.7	-2.6
영업이익	74.9	62.7	19.4	39.6	88.9	77.7	-3.6
지배주주순이익	63.3	52.3	21.1	32.1	96.9	64.7	-2.2

자료: 메리츠증권리서치센터

표3 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	5,740.9	6,492.3	5,615.2	6,335.2	-2.2	-2.4
영업이익	267.7	318.1	262.8	310.4	-1.8	-2.4
순이익	217.8	262.0	217.8	259.8	-0.0	-0.8

자료: 메리츠증권리서치센터

표4 BGF리테일 SOTP Valuation	
(십억원)	비고
연결 NOPLAT	223.9 12개월 Forward 예상
멀티플 (X)	24 글로벌 편의점 업종 평균 PER
영업가치	5,373
연결순현금	880 12개월 Forward 예상
투자부동산 등	57 장부가
자산가치	937
기업가치	6,309
주식수	49,548
적정주가 (원)	127,339
메리츠종금증권 적정주가 (원)	130,000

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표5 BGF리테일 DCF Valuation							
(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
EBIT	184	217	263	310	358	383	409
- EBIT에 대한 세금	41	50	62	71	83	89	95
- CAPEX	93	118	110	110	110	100	100
- 순운전자본 증가(감소)	-110	-10	-36	-64	-49	-43	-46
+ 감가상각비	93	98	118	116	115	111	108
+ 무형자산상각비	15	15	15	11	7	5	4
FCFF	268	172	259	320	335	353	373
Terminal Value	8,383						
Terminal Growth	2.0%						
NPV of FCFF	1,348						
PV of Terminal Value	4,452						
Enterprise Value	5,799						
Cash & Equivalents	101						
Other Investment	701						
Interest Bearing Debt	265						
Minority Interest	18						
Preferred Stock	0						
Equity Value	6,319						
Mid-year abj Factor	1.04						
Current Equity Value	6,542						
Shares Outstanding	49,548						
추정주당가치 (원)	132,031						
현재주가 (원)	97,000						
Upside (%)	36.1%						

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액 (연결기준)	4,334.3	5,052.6	5,615.2	1,092.3	1,272.5	1,372.2	1,315.7	1,215.6	1,412.6	1,530.1	1,456.8
증가율 (% YoY)	28.7	16.6	11.1	23.5	14.7	13.8	16.0	11.3	11.0	11.5	10.7
기타자회사 매출액	76.7	111.4	128.1	25.1	30.2	28.7	27.3	28.9	34.8	33.0	31.4
증가율 (% YoY)	18.2	45.3	15.0	67.0	86.6	57.9	0.3	15.0	15.0	15.0	15.0
매출액 (별도기준)	4,257.6	4,941.3	5,484.9	1,067.2	1,242.2	1,343.5	1,288.4	1,184.6	1,377.8	1,497.1	1,425.5
증가율 (% YoY)	28.9	16.1	11.0	22.8	13.6	13.1	16.4	11.0	10.9	11.4	10.6
매장수 (개)	9,409	10,857	12,257	9,692	10,106	10,509	10,857	11,273	11,799	12,073	12,257
증가율 (% YoY)	11.9	15.4	12.9	13.2	14.7	15.0	15.4	16.3	16.8	14.9	12.9
점당매출액(백만원)	473.2	479.5	462.2	110.1	122.9	127.8	118.7	105.1	116.8	124.0	116.3
증가율 (% YoY)	17.4	1.3	-3.6	8.4	-0.9	-1.6	0.9	-4.6	-5.0	-3.0	-2.0
담배제외 기존점성장률	5.0	8.0	4.5	9.3	7.0	8.0	9.0	5.0	4.0	5.0	4.0
매출원가	3,434.2	4,048.5	4,489.6	880.1	1,015.3	1,095.9	1,057.2	975.8	1,124.4	1,219.5	1,169.8
증가율 (% YoY)	33.7	17.9	10.9	31.2	15.3	13.2	15.6	10.9	10.8	11.3	10.7
매출원가율 (%)	79.2	80.1	80.0	80.6	79.8	79.9	80.4	80.3	79.6	79.7	80.3
매출총이익	900.1	1,004.1	1,125.6	212.2	257.2	276.2	258.5	239.8	288.2	310.6	287.0
증가율 (% YoY)	12.6	11.5	12.1	-0.6	12.0	16.1	17.9	13.0	12.0	12.4	11.0
매출총이익률 (%)	20.8	19.9	20.0	19.4	20.2	20.1	19.6	19.7	20.4	20.3	19.7
판관비	716.5	786.9	862.8	184.5	194.5	205.0	203.0	200.2	213.3	226.5	222.9
증가율 (% YoY)	6.1	9.8	9.6	7.8	9.1	11.8	10.4	8.5	9.7	10.4	9.8
판관비율 (%)	16.5	15.6	15.4	16.9	15.3	14.9	15.4	16.5	15.1	14.8	15.3
영업이익	183.6	217.2	262.8	27.7	62.7	71.2	55.5	39.6	74.9	84.2	64.1
증가율 (% YoY)	47.9	18.3	21.0	-34.4	22.0	30.9	56.3	42.9	19.4	18.2	15.5
영업이익률 (%)	4.2	4.3	4.7	2.5	4.9	5.2	4.2	3.3	5.3	5.5	4.4

자료: BGF리테일, 메리츠증권증권 리서치센터

BGF 리테일(027410)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,334.3	5,052.6	5,615.2	6,335.2	6,877.4
매출액증가율 (%)	28.7	16.6	11.1	12.8	8.6
매출원가	3,434.2	4,048.5	4,489.6	5,061.8	5,481.3
매출총이익	900.1	1,004.1	1,125.6	1,273.4	1,396.1
판매비와관리비	716.5	786.9	862.8	963.0	1,038.5
영업이익	183.6	217.2	262.8	310.4	357.6
영업이익률 (%)	4.2	4.3	4.7	4.9	5.2
금융수익	9.6	6.3	8.2	13.1	18.6
중속/관계기업관련손익	1.1	3.5	3.0	3.0	3.0
기타영업외손익	2.2	13.4	13.0	13.0	13.0
세전계속사업이익	196.5	240.4	287.0	339.5	392.2
법인세비용	43.6	55.8	67.9	78.2	91.3
당기순이익	152.8	184.6	219.1	261.4	300.9
지배주주지분 순이익	151.7	183.5	217.8	259.8	299.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	359.3	331.4	384.8	451.4	468.2
당기순이익(손실)	152.8	184.6	219.1	261.4	300.9
유형자산감가상각비	93.0	98.2	117.9	116.0	114.6
무형자산상각비	14.8	15.4	15.1	10.6	7.4
운전자본의 증감	76.7	50.4	32.7	63.5	45.4
투자활동 현금흐름	-444.6	-157.4	-211.8	-240.3	-208.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-93.3	-118.1	-110.0	-110.0	-110.0
투자자산의 감소(증가)	-45.9	-13.8	-23.7	-30.3	-22.8
재무활동 현금흐름	26.7	-224.8	-41.0	-46.7	-58.1
차입금증감	-17.2	20.2	-1.3	2.8	1.4
자본의증가	86.8	-0.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-58.6	-50.8	132.1	164.4	202.1
기초현금	210.8	152.2	101.4	233.5	397.9
기말현금	152.2	101.4	233.5	397.9	600.0

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	947.6	983.4	1,194.1	1,481.8	1,776.6
현금및현금성자산	152.2	101.4	233.5	397.9	600.0
매출채권	10.8	17.9	15.9	18.0	19.5
재고자산	52.6	80.8	74.1	83.6	90.8
비유동자산	674.1	934.2	934.9	948.6	959.5
유형자산	374.3	577.4	569.5	563.5	558.9
무형자산	51.5	85.8	70.7	60.2	52.8
투자자산	195.5	212.8	236.5	266.8	289.7
자산총계	1,621.6	1,917.6	2,129.0	2,430.4	2,736.1
유동부채	690.2	739.1	774.6	865.9	933.9
매입채무	382.3	446.9	460.7	519.8	564.3
단기차입금	63.1	39.0	39.0	36.0	33.0
유동성장기부채	3.3	5.9	0.0	0.0	0.0
비유동부채	157.7	236.4	242.7	250.9	257.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1.4	10.5	10.5	10.5	10.5
부채총계	847.9	975.4	1,017.3	1,116.8	1,190.9
자본금	24.8	49.5	49.5	49.5	49.5
자본잉여금	104.1	79.1	79.1	79.1	79.1
기타포괄이익누계액	0.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
이익잉여금	649.4	802.6	970.9	1,171.2	1,400.9
비지배주주지분	0.5	18.2	19.5	21.1	22.9
자본총계	773.7	942.2	1,111.7	1,313.7	1,545.2

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	87,780	101,975	113,329	127,861	138,804
EPS(지배주주)	3,072	3,704	4,396	5,243	6,036
CFPS	12,659	7,005	8,310	9,143	10,003
EBITDAPS	5,902	6,675	7,987	8,820	9,680
BPS	14,565	16,917	20,617	24,873	29,659
DPS	1,200	800	1,000	1,200	1,400
배당수익률(%)	1.4	1.0	1.0	1.2	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	27.9	22.1	22.1	18.5	16.1
PCR	13.6	11.7	11.7	10.6	9.7
PSR	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
PBR	5.9	4.8	4.7	3.9	3.3
EBITDA	291.4	330.7	395.7	437.0	479.6
EV/EBITDA	12.6	10.7	10.3	8.7	7.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	22.8	21.6	21.6	21.8	21.3
EBITDA 이익률	6.7	6.5	7.0	6.9	7.0
부채비율	109.6	103.5	91.5	85.0	77.1
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	19.5	21.3	24.9	29.3	33.5
매출채권회전율(x)	478.9	352.6	332.3	373.9	367.1
재고자산회전율(x)	75.0	75.8	72.5	80.3	78.9

GS 리테일(007070)

Buy, TP 64,000 원

GS리테일의 연결기준 2분기 실적은 매출액 2.07조원 (+11.8% YoY), 영업이익 702억원 (+3.4% YoY), 순이익 563억원 (+14.5% YoY) 기록하여, 시장 컨센서스 (매출액 2.09조원, 영업이익 752억원, 순이익 599억원)를 소폭 하회할 전망이다. 편의점은 2분기 매출액 1.6조원 (+14.3% YoY), 영업이익 785억원 (+15.2% YoY)이 예상되며, 담배 매출 부진에 따른 기존점 둔화에도 점포 수 증가 (+16.6% YoY)와 수익성이 좋은 일반상품 비중 확대에 양호한 성장세가 지속될 전망이다. 다만 점포 수 급증에 따른 임차료 등 고정비성 비용 증가로 성수기 레버리지 효과가 지난해 대비 약할 것으로 판단한다. 객실률 상승으로 호텔 부분의 호실적이 예상되며 슈퍼와 왓슨 및 기타 사업부는 부진한 흐름이 예상된다.

편의점 점포 수 급증으로 GS리테일 편의점 부분의 성수기 영업 레버리지 효과가 예상보다 적을 것으로 판단하여 실적 추정치 조정으로 투자 의견 Buy를 유지하고 적정주가를 70,000원에서 64,000원으로 하향한다. 다만 2017년 이후 편의점의 점포 급증이 둔화되면 점당 효율성 개선되면서 영업 레버리지 효과가 나타날 수 있고 다양한 신사업 (H&B스토어, 인터넷 전문은행, 인도네시아 진출, 부동산 개발 등)을 추진하고 있어, 중장기적인 관점에서 실적 가시화 시 기업가치가 확장될 가능성이 높아 과도한 주가 하락은 매수의 기회로 활용할 필요가 있겠다.

표7 2Q17 Earnings Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,069.6	1,850.9	11.8	1,845.8	12.1	2,087.7	-0.9
영업이익	70.2	67.9	3.4	26.1	169.1	75.2	-6.7
순이익	56.3	49.1	14.5	22.9	145.7	59.9	-6.1

자료: 메리츠증권리서치센터

표8 추정치 변경내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	8,319.3	9,150.4	8,296.6	9,109.6	-0.3	-0.4
영업이익	239.1	281.6	228.1	276.2	-4.6	-1.9
순이익	200.6	242.7	179.0	227.2	-10.8	-6.4

자료: 메리츠증권리서치센터

표9 GS리테일 SOTP Valuation					
(십억원)		12MF NOPLAT	multiple	지분율	가치
영업가치	편의점	207.0	21	100.0	4,347
	슈퍼	(7.1)	10	100.0	0
	호텔	17.7	12	67.6	144
	H&B스토어	(7.4)	20	100.0	0
	합				4,491
순자산					가치
자산가치	투자부동산				594
	합				594
순차입금 (연결)					145
적정가치 (NAV)					4,939
주식수 (천주)					77,000
주당적정가치 (원)					64,146

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표10 GS리테일 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	6,273.1	1,640.3	1,850.9	1,987.3	1,923.5	7,402.0	1,845.8	2,069.6	2,209.5	2,171.7	8,296.6
증가율 (% YoY)	26.4	23.8	18.0	15.3	16.1	18.0	12.5	11.8	11.2	12.9	12.1
편의점	4,652.5	1,203.2	1,401.1	1,519.5	1,479.0	5,602.8	1,382.0	1,601.5	1,727.6	1,689.0	6,400.1
증가율 (% YoY)	32.9	26.6	20.0	17.6	19.0	20.4	14.9	14.3	13.7	14.2	14.2
점포수 (개)	9,285	9,605	10,040	10,362	10,728	10,728	11,223	11,710	11,900	12,130	12,130
증가율 (% YoY)	12.0	13.2	14.8	14.6	15.5	15.5	16.8	16.6	14.8	13.1	13.1
점당매출액 (억원)	5.0	1.3	1.4	1.5	1.4	5.2	1.2	1.4	1.5	1.4	5.3
증가율 (% YoY)	18.6	11.9	4.5	2.7	3.0	4.2	-1.7	-2.0	-1.0	1.0	1.0
슈퍼마켓	1,389.3	353.6	357.8	377.9	335.1	1,424.4	354.5	349.7	364.3	340.6	1,409.2
증가율 (% YoY)	4.4	5.1	-1.5	0.9	6.4	2.5	0.3	-2.3	-3.6	1.6	-1.1
점포수 (개)	281	282	288	292	277	277	276	276	276	276	276
증가율 (% YoY)	7.3	6.4	6.3	7.4	-1.4	-1.4	-2.1	-4.2	-5.5	-0.4	-0.4
점당매출액 (억원)	49.4	12.5	12.4	12.9	12.1	51.4	12.8	12.7	13.2	12.3	51.1
증가율 (% YoY)	-2.7	-1.3	-7.3	-6.0	7.9	4.0	2.4	2.0	2.0	2.0	-0.7
호텔사업부	78.1	42.0	54.7	46.9	65.5	209.1	52.8	58.5	50.2	72.1	233.6
증가율 (% YoY)				186.0	6.2	167.7	25.7	7.0	10.0	15.0	11.7
왓슨스 (H&B스토어)							25.0	30.0	33.0	35.0	123.0
기타사업부	153.3	41.5	37.3	43.0	43.9	165.7	31.5	29.8	34.4	35.1	130.9
증가율 (% YoY)	18.9	9.2	0.3	4.9	18.3	8.1	-24.1	-20.0	-20.0	-20.0	-21.0
매출원가	5,034.1	1,341.7	1,500.5	1,610.3	1,562.6	6,015.1	1,506.8	1,676.4	1,780.9	1,761.3	6,725.3
증가율 (% YoY)	29.5	28.9	19.2	15.9	16.1	19.5	12.3	11.7	10.6	12.7	11.8
매출원가율(%)	80.2	81.8	81.1	81.0	81.2	81.3	81.6	81.0	80.6	81.1	81.1
매출총이익	1,239.0	298.6	350.4	377.0	360.9	1,386.9	339.0	393.2	428.6	410.5	1,571.3
증가율 (% YoY)	15.2	5.1	13.3	12.7	16.0	11.9	13.5	12.2	13.7	13.7	13.3
매출총이익률(%)	19.8	18.2	18.9	19.0	18.8	18.7	18.4	19.0	19.4	18.9	18.9
판관비	1,013.2	272.1	282.5	291.7	322.5	1,168.8	312.9	323.0	339.7	367.7	1,343.3
증가율 (% YoY)	8.7	11.3	17.9	13.5	18.5	15.4	15.0	14.3	16.5	14.0	14.9
판관비중(%)	16.2	16.6	15.3	14.7	16.8	15.8	17.0	15.6	15.4	16.9	16.2
영업이익	225.8	26.5	67.9	85.3	38.4	218.1	26.1	70.2	89.0	42.8	228.1
증가율 (% YoY)	57.5	-33.3	-2.5	9.8	-1.0	-3.4	-1.4	3.4	4.3	11.5	4.6
영업이익률 (%)	3.6	1.6	3.7	4.3	2.0	2.9	1.4	3.4	4.0	2.0	2.7
편의점	188.6	26.2	68.1	79.5	39.4	213.2	31.7	78.5	89.8	47.3	247.3
증가율 (% YoY)	70.5	-31.1	26.8	28.6	12.3	13.0	21.0	15.2	13.0	20.0	16.0
이익률 (%)	4.1	2.2	4.9	5.2	2.7	3.8	2.3	4.9	5.2	2.8	3.9
슈퍼마켓	0.8	-0.7	-3.0	1.1	-13.5	-16.1	-1.5	-2.0	2.0	-10.0	-11.5
증가율 (% YoY)	-52.9	적지	적전	-82.5	적지	적전	적지	적지	81.8	적지	적지
이익률 (%)	0.1	-0.2	-0.8	0.3	-4.0	-1.1	-0.4	-1.5	-1.5	-1.5	-0.8
호텔사업부	10.3	-0.1	4.7	0.2	7.1	11.9	4.4	5.5	3.0	8.0	20.9
증가율 (% YoY)				-81.8	-22.8	15.5	흑전	17.0	1400.0	12.7	75.6
이익률 (%)	13.2	-0.2	8.6	0.4	10.8	5.7	8.3	9.4	6.0	11.1	8.9
왓슨스 (H&B스토어)							-2.0	-3.0	-3.0	-3.0	-11.0
이익률 (%)							-8.0	-10.0	-9.1	-8.6	-8.9
기타사업부	26.3	1.1	-1.9	4.5	5.4	9.1	-6.5	-8.8	-2.8	0.5	-17.6
증가율 (% YoY)	-15.6	-71.1	적전	-46.5	39.1	-65.5	적전	적지	적전	-91.0	적전
이익률 (%)	17.1	2.6	-5.2	10.6	12.2	5.5	-20.6	-29.4	-8.3	1.4	-13.5

자료: GS리테일, 메리츠증권 리서치센터

GS 리테일(007070)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,273.1	7,402.0	8,296.6	9,109.6	10,020.6
매출액증가율 (%)	26.4	18.0	12.1	9.8	10.0
매출원가	5,034.1	6,015.1	6,725.3	7,372.0	8,096.6
매출총이익	1,239.0	1,386.9	1,571.3	1,737.7	1,923.9
판매비와관리비	1,013.2	1,168.8	1,343.3	1,461.4	1,607.6
영업이익	225.8	218.1	228.1	276.2	316.4
영업이익률 (%)	3.6	2.9	2.7	3.0	3.2
금융수익	-16.9	-26.5	-5.0	10.8	32.6
중속/관계기업관련손익	-2.4	-2.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	14.9	175.5	15.0	15.0	15.0
세전계속사업이익	221.4	364.6	238.0	302.0	364.0
법인세비용	55.2	91.0	59.5	75.4	90.9
당기순이익	166.2	273.5	178.5	226.6	273.0
지배주주지분 순이익	164.2	274.3	179.0	227.2	273.8

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	482.6	748.3	766.9	956.2	1,181.9
현금및현금성자산	65.3	44.0	23.7	140.2	284.4
매출채권	109.5	153.9	147.6	162.1	178.3
재고자산	116.3	154.5	151.7	166.6	183.3
비유동자산	4,252.9	3,973.1	4,014.6	3,973.9	3,948.0
유형자산	2,095.3	2,282.4	2,358.0	2,341.2	2,330.6
무형자산	163.2	155.3	114.3	84.2	62.0
투자자산	37.1	56.3	63.1	69.3	76.2
자산총계	4,735.5	4,721.4	4,781.5	4,930.0	5,129.9
유동부채	875.7	1,218.6	1,158.4	1,264.1	1,382.5
매입채무	349.5	376.5	406.9	446.7	491.4
단기차입금	120.8	30.0	30.0	30.0	30.0
유동성장기부채	52.6	213.0	50.0	50.0	50.0
비유동부채	1,700.8	1,145.3	1,164.1	1,076.6	996.7
사채	598.6	389.3	389.3	289.3	189.3
장기차입금	424.5	186.4	136.4	86.4	36.4
부채총계	2,576.5	2,363.8	2,322.5	2,340.6	2,379.1
자본금	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
자본잉여금	155.5	155.5	155.5	155.5	155.5
기타포괄이익누계액	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	1,560.7	1,757.5	1,859.5	1,990.5	2,152.6
비지배주주지분	366.4	367.7	367.2	366.6	365.8
자본총계	2,159.0	2,357.5	2,459.0	2,589.4	2,750.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	444.0	434.5	629.3	591.9	643.0
당기순이익(손실)	166.2	273.5	178.5	226.6	273.0
유형자산감가상각비	159.4	190.9	239.4	231.8	225.7
무형자산상각비	39.7	43.1	40.9	30.1	22.2
운전자본의 증감	27.0	26.0	171.7	104.6	123.3
투자활동 현금흐름	-885.7	7.8	-351.9	-248.4	-252.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-255.2	-311.0	-315.0	-215.0	-215.0
투자자산의 감소(증가)	-12.8	-21.7	-6.8	-6.2	-6.9
재무활동 현금흐름	402.6	-463.5	-297.7	-227.0	-246.3
차입금증감	696.6	-377.9	-213.0	-150.0	-150.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-39.1	-21.3	-20.3	116.5	144.2
기초현금	104.3	65.3	44.0	23.7	140.2
기말현금	65.3	44.0	23.7	140.2	284.4

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	81,469	96,130	107,749	118,307	130,137
EPS(지배주주)	2,133	3,562	2,325	2,951	3,556
CFPS	6,231	6,629	6,797	7,184	7,523
EBITDAPS	5,517	5,871	6,602	6,989	7,328
BPS	21,160	23,826	25,682	27,774	30,168
DPS	850	1,100	1,000	1,250	1,450
배당수익률(%)	1.6	2.3	2.0	2.5	2.9
Valuation(Multiple)					
PER	25.2	13.4	21.3	16.8	13.9
PCR	8.6	7.2	7.3	6.9	6.6
PSR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	2.5	2.0	1.9	1.8	1.6
EBITDA	424.8	452.1	508.4	538.1	564.2
EV/EBITDA	13.1	10.1	8.8	7.8	6.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.5	14.5	8.8	10.5	11.9
EBITDA 이익률	6.8	6.1	6.1	5.9	5.6
부채비율	119.3	100.3	94.4	90.4	86.5
금융비용부담률	0.7	0.7	0.4	0.3	0.2
이자보상배율(x)	5.4	4.5	6.7	10.8	17.3
매출채권회전율(x)	77.1	56.2	55.0	58.8	58.9
재고자산회전율(x)	52.7	54.7	54.2	57.2	57.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

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

BGF리테일(027410) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.08.27	산업브리프	Buy	198,000	유주연	
2015.10.01	산업브리프	Buy	198,000	유주연	
2015.10.13	산업분석	Buy	230,000	유주연	
2015.10.29	산업브리프	Buy	230,000	유주연	
2016.05.02	산업분석	Buy	240,000	양지혜	
2016.05.09	산업브리프	Buy	240,000	양지혜	
2016.07.12	산업브리프	Buy	240,000	양지혜	
2016.08.05	기업브리프	Buy	240,000	양지혜	
2016.11.08	기업브리프	Buy	240,000	양지혜	
2016.11.30	산업분석	Buy	120,000	양지혜	
2017.02.10	기업브리프	Buy	120,000	양지혜	
2017.05.10	산업브리프	Buy	138,000	양지혜	
2017.06.08	산업분석	Buy	150,000	양지혜	
2017.06.12	기업브리프	Buy	150,000	양지혜	
2017.07.17	산업브리프	Buy	130,000	양지혜	

GS리테일(007070) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.07.30	산업브리프	Buy	57,000	유주연	
2015.08.07	기업브리프	Buy	69,000	유주연	
2015.08.27	산업브리프	Buy	69,000	유주연	
2015.10.13	산업분석	Buy	75,000	유주연	
2015.10.29	산업브리프	Buy	75,000	유주연	
2015.11.06	기업브리프	Buy	82,000	유주연	
2015.11.27	기업브리프	Buy	82,000	유주연	
2016.05.02	산업분석	Buy	68,000	양지혜	
2016.05.12	기업브리프	Buy	68,000	양지혜	
2016.07.12	산업브리프	Buy	68,000	양지혜	
2016.08.12	기업브리프	Buy	64,000	양지혜	
2016.09.28	기업브리프	Buy	64,000	양지혜	
2016.10.28	기업브리프	Buy	64,000	양지혜	
2017.02.03	기업브리프	Buy	64,000	양지혜	
2017.05.12	기업브리프	Buy	70,000	양지혜	
2017.07.17	산업브리프	Buy	64,000	양지혜	