

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경

skcase1976@sk.com  
02-3773-8477

**Company Data**

자본금	495 억원
발행주식수	1,728 만주
자사주	- 만주
액면가	1,000 원
시가총액	- 억원
주요주주	
홍석조(외24)	50.37%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY(외20)	5.95%
외국인지분률	34.90%
배당수익률	-

**Stock Data**

주가	- 원
KOSPI	2461.98 pt
52주 Beta	-
52주 최고가	- 원
52주 최저가	- 원
60일 평균 거래대금	- 억원

**BGF 리테일 (282330/KS | 매수(신규편입) | T.P 240,000 원(신규편입))****분할 신규 상장, 목표주가 240,000 원**

기존 BGF 리테일이 사업회사 BGF 리테일과 투자회사 BGF로 분할, 사업회사 BGF 리테일이 신설 법인으로 신규 상장. 신규 상장하는 BGF 리테일에 대해 목표주가 240,000 원과 투자의견 매수를 제시, 목표주가 240,000 원은 시가총액 4조원 수준. 거래 정지 이전에 편의점 업황 부진 및 최저 인건비 인상에 따른 2018년 성장성 둔화 가능성을 반영하여 주가는 충분히 가격 조정을 받음. 현 시점은 매수 관점으로 접근하기 적절한 때.

**목표주가 240,000 원과 투자의견 매수**

기존 BGF 리테일이 사업회사 BGF 리테일과 투자회사 BGF로 분할, 사업회사 BGF 리테일이 신설 법인으로 신규 상장. 신규 상장하는 BGF 리테일에 대해 목표주가 240,000 원과 투자의견 매수를 제시, 목표주가 240,000 원은 시가총액 4조원 수준. 거래 정지 이전에 편의점 업황 부진 및 최저 인건비 인상에 따른 2018년 성장성 둔화 가능성을 반영하여 주가는 충분히 가격 조정을 받음. 현 시점은 매수 관점으로 접근하기 적절한 때.

**최저 임금 인상에 따른 상생 협약 발표**

최저 임금 인상에 따른 가맹점주들의 부담을 분담하기 위한 상생 협약을 체결. 초기안정화 제도, 상품 폐기지원 확대, 매출 부진점 폐점 부담 최소화 등에 연간 400억원, 전산 및 간판 유지관리비 지원 및 24시간 운영점에 전기료 지원 등으로 연간 450억원 규모를 책정. 점포 운영 시스템 고도화를 위한 중앙물류센터, 지역별 통합센터, 미래형 점포 환경을 마련하기 위한 투자도 강화하기로 함.

**편의점의 성장을 둔화는 불가피, 그러나 동사는 점유율 확대를 통해 성장할 것**

편의점은 출점 규제가 없는 환경에서 1인 가구 및 자영업 수요의 증가로 고속 성장해왔음. 그러나 최저 임금 인상은 편의점의 출점 속도를 둔화시킬 수 있는 요인으로 판단. 주요 편의점 업체들의 적극적인 비용 지원으로 점주들의 부담이 완화될 것이나 최저 임금 인상이 2018년에만 영향을 미치는 요인이 아니라는 점에서 출점에 필요한 예상 매출 규모가 이전보다 커지는 것은 불가피. 이를 고려할 때, 편의점이 출점할 수 있는 상권이 이전보다 작아질 수 있는 것.

그럼에도 불구하고 동사에 대한 투자의견으로 '매수'를 제시하는 것은 편의점에 대한 성장률 둔화 우려가 이미 투자자들에게 인지되었고, 동사의 지원 정책이 중소형 편의점 업체 대비 동사의 매력을 높이기 때문. 규모의 경제가 확보되지 못한 사업자들의 경우, 동사 및 GS 리테일이 제공하는 지원을 하기가 쉽지 않을 것. 편의점 업태 내 BGF 리테일과 GS 리테일의 경쟁력은 더욱 강화될 가능성 높음.

## BGF 리테일 분기 및 연간 실적 전망(2016년부터 분할 반영)

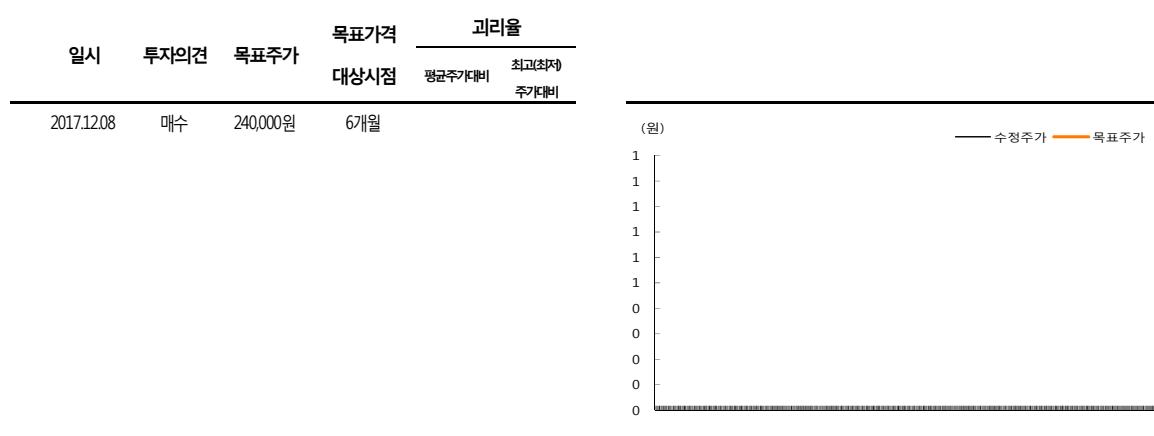
BGF리테일(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E	단위 억원 %
매출	8,843	11,099	12,062	11,339	10,730	12,482	13,504	12,949	11,907	13,949	15,552	14,403	43,343	49,665	55,811	60,431	
편의점	8,692	10,936	11,881	11,068	10,670	12,419	13,433	12,882	11,844	13,890	15,576	14,336	42,576	49,404	55,646	60,143	
기타	150	163	182	272	60	63	71	67	63	59	-24	67	766	261	165	287	
영업이익	423	513	544	356	284	593	684	531	394	719	827	524	1,836	2,092	2,464	2,435	
편의점	431	477	509	331	283	565	654	499	392	684	792	512	1,748	2,001	2,380	2,389	
기타	-8	36	35	25	1	28	30	32	2	35	35	11	88	91	83	46	
영업이익률	4.8%	4.6%	4.5%	3.1%	2.6%	4.8%	5.1%	4.1%	3.3%	5.2%	5.3%	3.6%	4.2%	4.2%	4.4%	4.0%	
편의점 OPM	5.0%	4.4%	4.3%	3.0%	2.7%	4.5%	4.9%	3.9%	3.3%	4.9%	5.1%	3.6%	4.1%	4.1%	4.3%	4.0%	
세전이익	431	558	577	398	316	620	709	560	420	742	864	568	1,965	2,205	2,594	2,611	
세전이익률	4.9%	5.0%	4.8%	3.5%	2.9%	5.0%	5.3%	4.3%	3.5%	5.3%	5.6%	3.9%	4.5%	4.4%	4.6%	4.3%	
당기순이익	321	423	439	346	233	475	537	435	322	567	657	428	1,528	1,680	1,974	1,970	

자료: BGF 리테일 SK 증권 리서치센터

## BGF 리테일 목표주가 산정

	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
편의점 NOPAT(억원)	1,561	1,857	1,864	2,138	2,400
편의점 Multiple(X)		20.0	18.0	16.2	
<b>A. 편의점 영업가치(억원)</b>	<b>37,273</b>	<b>38,477</b>	<b>38,872</b>		
<b>B. 순현금(억원)</b>			<b>2,600</b>	<b>2,600</b>	<b>2,600</b>
<b>산정 적정 시가총액(=A+B)</b>			<b>39,873</b>	<b>41,077</b>	<b>41,472</b>
총주식수(천주)			17,284	17,284	17,284
적정주가			235,444	242,555	244,888
<b>목표주가(원)</b>			<b>240,000</b>		
<b>목표 시가총액(억원)</b>			<b>40,644</b>		
순이익(억원)	1,680	1,973	2,046	2,323	2,590
목표 시가총액 대비 각 연도 Implied P/E Multiple(X)	20.6	19.9	17.5	15.7	

자료: SK 증권 리서치센터



### Compliance Notice

- 작성자(순윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 12월 8일 기준)

매수	89.33%	중립	10.67%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----