

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	770 억원
발행주식수	7,700 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	30,916 억원
주요주주	
GS(외1)	65.76%
Genesis Asset Managers LLP	5.04%
외국인지분율	20.80%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(18/05/02)	40,150 원
KOSPI	2505.61 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	57,900 원
52주 최저가	30,700 원
60일 평균 거래대금	77 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	19.5%	16.6%
6개월	21.5%	23.5%
12개월	-23.5%	-32.2%

GS 리테일 (007070/KS | 매수(유지) | T.P 50,000 원(유지))

2018 년은 편의점이 아니라 호텔 사업자!

5 월 이후 GS 리테일의 주가는 단기 17.7% 상승. 2017 년 하반기 이후 지속적으로 주가 하락한 가운데, 편의점 업태의 성장률이 2 월에 이어 3 월에도 yoy 10% 이상 성장한 것으로 집계되며 동사의 가격 매력을 부각시킨 것. 당사는 GS 리테일의 추가 상승을 예상 하는데, 이유는 편의점이 아니라 호텔사업에 대한 기대가 크기 때문. 3 월부터 감지되고 있는 중국인 관광객 회복에 따른 수혜를 동사 역시 누릴 수 있을 것으로 기대. 목표주가 50,000 원과 투자 의견 매수 유지.

최근 주가 급등, 편의점 업태의 가격 매력이 부각

5 월 이후 GS 리테일의 주가는 단기 17.7% 상승. 2017 년 하반기 이후 지속적으로 주가가 하락한 가운데, 편의점 업태의 성장률이 2 월에 이어 3 월에도 yoy+10% 이상 성장한 것으로 집계된 것이 동사의 가격 매력을 부각시킨. 최저 임금인상에 따른 수익성 악화를 가격 인상으로 대응한 것이 편의점 업태의 성장으로 나타난 것으로 판단.

편의점을 통한 성장성 회복을 기대하기는 너무 이름

편의점 업태의 성장이 개선되었다고는 하나, 더 이상의 악화가 없을 것이라는 신뢰를 부여한 정도이지 성장성 혹은 수익성 회복을 기대할 수 있는 수준은 아님. 최저임금인상에 따른 수익성 악화 정도가 작지 않기 때문. 또한 2019 년 이후의 최저임금 인상폭에 대한 불확실성이 여전히 남아 있다는 점은 성장성 회복에 큰 부담. 향후 적극적인 출점을 추구하기 어렵게 하기 때문. 추가 출점 없이 의미있는 성장을 할 수 없다는 점은 대형마트 및 슈퍼마켓의 사례에서 충분히 검증됨.

파르나스호텔의 실적 개선이 투자포인트가 되어야 할 것

편의점의 실적 회복에 대한 기대가 크지 않음에도 불구하고, 당사는 GS 리테일에 대해 적극적인 투자를 권함. 이유는 파르나스호텔의 때문. 파르나스호텔의 턴어라운드 이미 2017 년부터 나타났음. 오피스빌딩인 파르나스타워의 임대 수익이 창출되며 2016 년 119 억원이었던 영업이익이 291 억원으로 증가. 2018 년에는 인터콘티넨털호텔 2 곳과 비즈니스 2 곳의 이익이 추가되며 540 억원의 영업이익이 기대됨. 중국인 관광객의 회복 속도에 따라 호텔사업의 영업이익의 창출 규모는 더 확대될 수 있을 것으로 기대. 동사 역시 호텔신라와 유사하게 2013 년 이후 기존 특급호텔의 리모델링과 비즈니스호텔 확장을 단행하였으나, 외국인 관광객이 감소하며 이렇다 할 성과를 내지 못했음. 그러나 2018 년 3 월 외국인 입국자수가 다시 의미있는 성장을 보여주며 호텔 사업에 대한 기대감을 확대하고 있음.

영업실적 및 투자지표

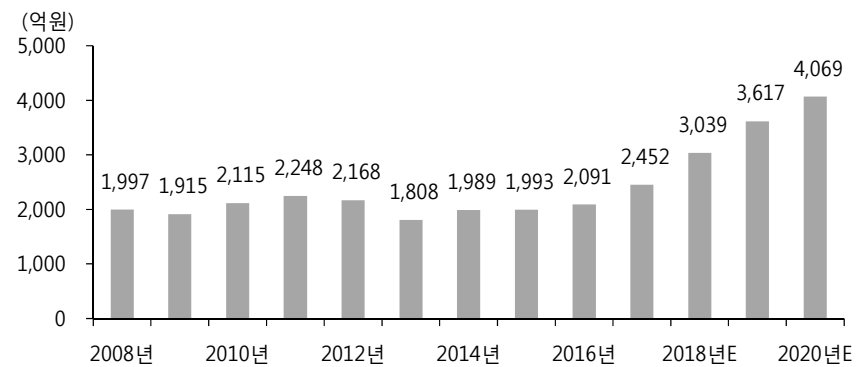
구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	62,731	74,020	82,666	88,825	96,163	103,625
yoy	%	26.4	18.0	11.7	7.5	8.3	7.8
영업이익	억원	2,258	2,181	1,657	1,722	2,192	2,588
yoy	%	57.6	-3.4	-24.0	3.9	27.3	18.1
EBITDA	억원	4,248	4,521	4,368	2,882	3,353	3,742
세전이익	억원	2,214	3,646	1,892	2,001	2,528	2,923
순이익(지배주주)	억원	1,642	2,743	1,182	1,487	1,884	2,183
영업이익률%	%	3.6	3.0	2.0	1.9	2.3	2.5
EBITDA%	%	6.8	6.1	5.3	3.2	3.5	3.6
순이익률	%	2.7	3.7	1.4	1.7	2.0	2.1
EPS	원	2,133	3,562	1,535	1,931	2,447	2,835
PER	배	25.2	13.4	26.3	20.8	16.4	14.2
PBR	배	2.3	1.8	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	13.1	10.1	9.8	14.2	12.0	10.4
ROE	%	9.5	14.5	5.9	7.1	8.5	9.2
순차입금	억원	10,432	5,161	8,167	6,520	5,888	4,702
부채비율	%	119.3	100.3	112.8	113.1	110.7	107.4

파르나스호텔 사업장

브랜드	객실수	비고
그랜드인터컨티넨탈	517	2014년 2월 리모델링 재개관(1988년 개관)
인터컨티넨탈 서울 코엑스	656	면세점 및 카지노 연결(1999년 개관)
파르나스몰		2014년 10월 개관
파르나스타워	지하8층, 지상 38층	2016년 8월 준공, 9월 영업시작
나인트리호텔 명동	144	비즈니스호텔, 2012년 12월 개관
나인트리 컨벤션광화문		특급호텔수준의 연회를 합리적 가격에 제공 2014년 2월 개관
나인트리호텔 명동2	408	비즈니스호텔로 플래그쉽 호텔로 기획 2017년 3월 개관

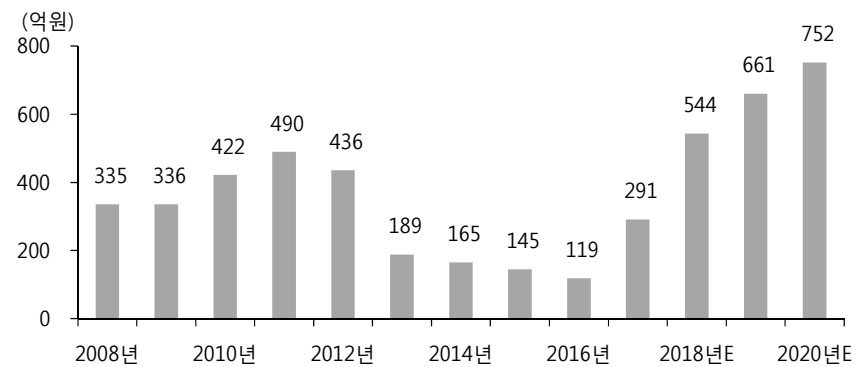
자료: GS 리테일 SK 증권

파르나스호텔 매출 추이



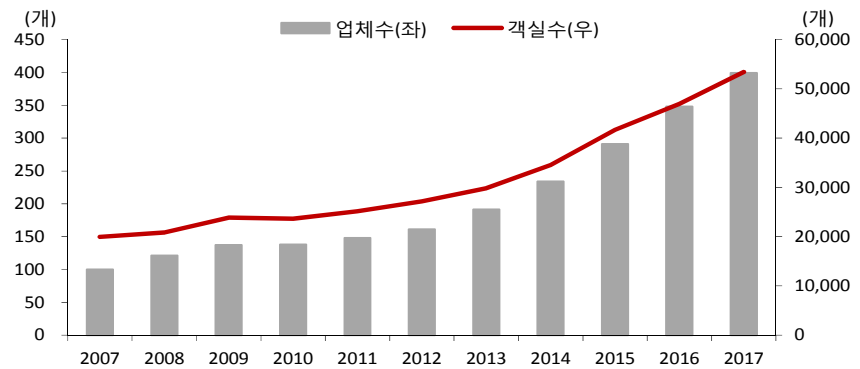
자료: Quantwise, SK 증권

파르나스호텔 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantwise, GS 리테일 SK 증권

서울시 등록 호텔수 및 객실 수

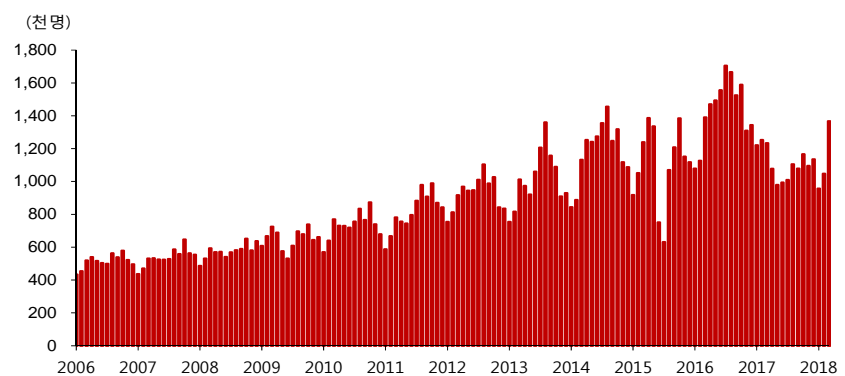


자료: 서울시, SK 증권

2015년 메르스 사태로 관광객수
감소를 겪으며 호텔 투자 위축,
2016년 서울 호텔 공급 증가 둔화
: 2017년 극심한 관광객수 감소를
경험, 호텔 투자 위축으로
2018년과 2019년 호텔 객실
공급은 둔화될 것

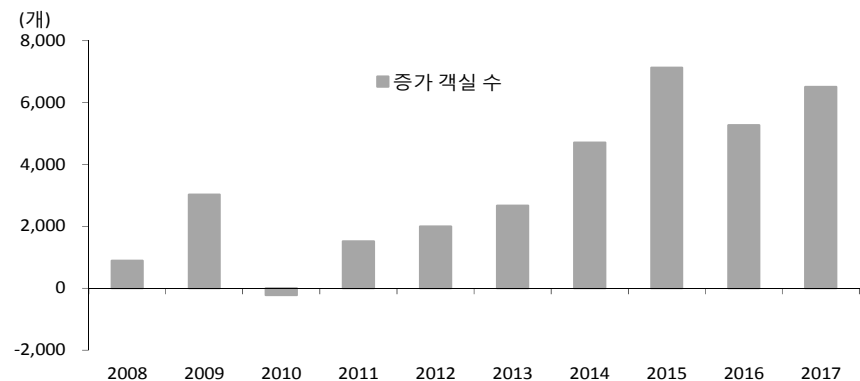
➔ 기존 호텔 사업자들에 우호적

외국인 관광객 수 추이



자료: 한국관광공사, SK 증권

서울시 등록 객실수 증가 추이



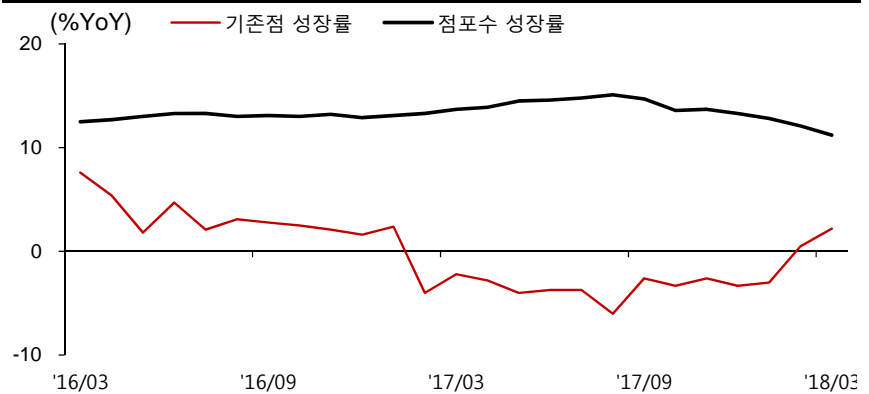
자료: 서울시, SK 증권

편의점 yoy 성장률 추이



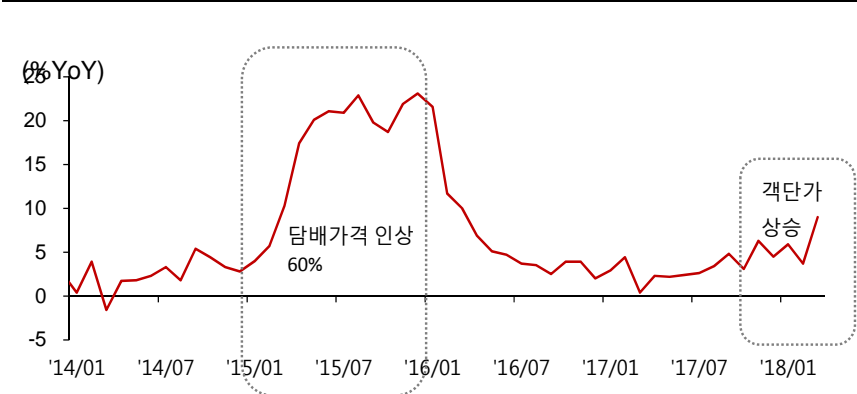
자료 산자부, SK 증권

편의점 성장률의 기존점 기여분 vs 점포수 증가 기여분



자료 산자부, SK 증권

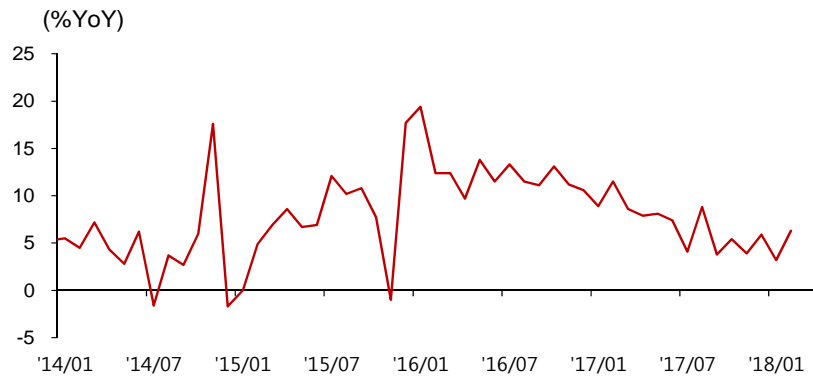
편의점 객단가 yoy 성장률



자료 산자부, SK 증권

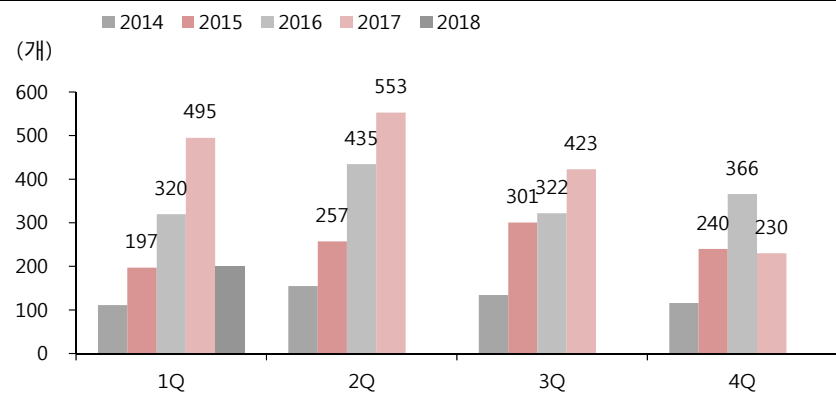
편의점 구매건수 yoy 성장률

: 2016 년 이후 지속적으로 하락하다가 2017 년 하반기 이후 정체



자료: 산자부, SK 증권

GS 리테일 점포 순증 추이



자료: GS 리테일, SK 증권

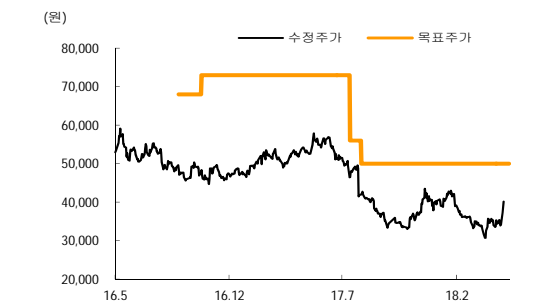
GS 리테일 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원 %

GS리테일(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
매출	18,458	20,884	22,593	20,731	19,836	22,702	24,160	22,128	62,732	74,020	82,666	88,825	96,163	103,625
편의점	13,820	16,013	17,294	15,653	14,774	17,358	18,378	16,577	46,525	56,028	62,780	67,087	72,661	78,431
슈퍼	3,545	3,658	3,954	3,442	3,807	3,926	4,211	3,639	13,893	14,244	14,599	15,582	16,456	17,353
호텔	528	565	605	754	634	706	756	943	781	2,091	2,452	3,039	3,617	4,069
기타	565	648	740	881	622	713	814	969	1,533	1,657	2,834	3,117	3,429	3,772
영업이익	261	531	556	310	204	471	763	284	2,260	2,181	1,658	1,722	2,192	2,588
편의점	317	642	759	371	191	522	623	227	1,886	2,132	2,089	1,563	1,839	2,063
슈퍼	-15	-43	24	-98	3	-27	47	-85	8	-161	-132	-62	-16	35
호텔	44	-8	84	171	91	32	150	270	103	119	291	544	661	752
기타	-85	-60	-312	-135	-81	-57	-57	-128	263	91	-592	-323	-291	-262
영업이익률	1.4%	2.5%	2.5%	1.5%	1.0%	2.1%	3.2%	1.3%	3.6%	2.9%	2.0%	1.9%	2.3%	2.5%
편의점	2.3%	4.0%	4.4%	2.4%	1.3%	3.0%	3.4%	1.4%	4.1%	3.8%	3.3%	2.3%	2.5%	2.6%
슈퍼	-0.4%	-1.2%	0.6%	-2.8%	0.1%	-0.7%	1.1%	-2.3%	0.1%	-1.1%	-0.9%	-0.4%	-0.1%	0.2%
세전이익	302	526	594	469	253	465	808	475	2,214	3,646	1,891	2,001	2,528	2,923
세전이익률	1.6%	2.5%	2.6%	2.3%	1.3%	2.0%	3.3%	2.1%	3.5%	4.9%	2.3%	2.3%	2.6%	2.8%
당기순이익	235	412	397	107	191	351	610	358	1,662	2,735	1,151	1,511	1,908	2,207
지배주주순이익	229	420	382	151	185	359	596	347	1,642	2,743	1,182	1,487	1,884	2,183

자료: GS 리테일, SK 증권 리서치센터

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.03	매수	50,000원	6개월		
2018.03.26	매수	50,000원	6개월	-25.67%	-13.00%
2017.08.08	매수	50,000원	6개월	-24.67%	-13.00%
2017.07.18	매수	56,000원	6개월	-15.89%	-11.52%
2017.05.16	매수	73,000원	6개월	-30.56%	-20.68%
2017.02.03	매수	73,000원	6개월	-31.62%	-20.68%
2017.01.10	매수	73,000원	6개월	-34.46%	-28.77%
2016.11.15	매수	73,000원	6개월	-35.17%	-31.99%
2016.10.28	매수	73,000원	6개월	-34.94%	-31.99%
2016.10.26	매수	73,000원	6개월	-36.60%	-33.84%
2016.10.12	매수	73,000원	6개월	-36.34%	-33.84%
2016.08.30	매수	68,000원	6개월	-29.64%	-26.03%
2016.08.05	담당자 변경				



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 5월 3일 기준)

매수	90.41%	중립	9.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	7,483	7,430	9,464	10,595	12,288
현금및현금성자산	440	907	2,555	3,187	4,373
매출채권및기타채권	2,473	2,913	3,109	3,363	3,621
재고자산	1,545	2,306	2,461	2,662	2,866
비유동자산	39,731	43,493	43,914	45,372	46,585
장기금융자산	427	1,159	1,159	1,159	1,159
유형자산	22,824	23,926	24,443	24,698	24,753
무형자산	1,553	1,708	1,628	1,568	1,524
자산총계	47,214	50,923	53,378	55,967	58,873
유동부채	12,186	17,956	19,263	20,247	21,245
단기금융부채	2,430	7,221	7,221	7,221	7,221
매입채무 및 기타채무	5,756	7,551	8,059	8,717	9,385
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11,453	9,033	9,062	9,152	9,246
장기금융부채	5,760	2,645	2,645	2,645	2,645
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	24	26	28	30	33
부채총계	23,638	26,989	28,325	29,399	30,490
지배주주지분	19,898	20,304	21,403	22,900	24,695
자본금	770	770	770	770	770
자본잉여금	1,555	1,555	1,555	1,555	1,555
기타자본구성요소	-1	-3	-3	-3	-3
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	17,575	18,017	19,042	20,465	22,186
비지배주주지분	3,677	3,630	3,649	3,668	3,687
자본총계	23,575	23,933	25,052	26,568	28,383
부채외자본총계	47,214	50,923	53,378	55,967	58,873

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,787	4,564	3,816	2,512	2,803
당기순이익(손실)	2,735	1,151	1,511	1,908	2,207
비현금성항목등	2,369	4,014	1,371	1,445	1,534
유형자산감가상각비	1,909	2,246	683	705	713
무형자산감가상각비	431	465	477	457	441
기타	-1,169	623	-351	-359	-288
운전자본감소(증가)	260	595	1,424	-221	-222
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-434	-370	-196	-254	-258
재고자산감소(증가)	-382	-538	-155	-201	-204
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	263	976	509	658	668
기타	813	526	1,267	-425	-428
법인세납부	-578	-1,196	-491	-620	-717
투자활동현금흐름	111	-4,166	-1,427	-1,139	-876
금융자산감소(증가)	-183	-732	0	0	0
유형자산감소(증가)	-3,075	-3,687	-1,232	-992	-800
무형자산감소(증가)	-398	-397	-397	-397	-397
기타	3,767	650	202	250	321
재무활동현금흐름	-5,110	72	-741	-741	-741
단기금융부채증가(감소)	-1,409	1,132	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-2,565	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-662	-850	-462	-462	-462
기타	-475	-209	-279	-279	-279
현금의 증가(감소)	-213	467	1,648	632	1,186
기초현금	653	440	907	2,555	3,187
기말현금	440	907	2,555	3,187	4,373
FCF	157	-1,440	2,434	1,384	1,867

자료 : GS리테일 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	74,020	82,666	88,825	96,163	103,625
매출원가	60,151	67,073	72,131	77,898	83,736
매출총이익	13,869	15,593	16,694	18,265	19,889
매출총이익률 (%)	18.7	18.9	18.8	19.0	19.2
판매비와관리비	11,688	13,936	14,972	16,073	17,301
영업이익	2,181	1,657	1,722	2,192	2,588
영업이익률 (%)	3.0	2.0	1.9	2.3	2.5
비영업손익	1,465	234	280	336	336
순금융비용	278	24	109	61	-10
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-22	24	6	6	6
세전계속사업이익	3,646	1,892	2,001	2,528	2,923
세전계속사업이익률 (%)	4.9	2.3	2.3	2.6	2.8
계속사업법인세	910	741	490	619	716
계속사업이익	2,735	1,151	1,511	1,908	2,207
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,735	1,151	1,511	1,908	2,207
순이익률 (%)	3.7	1.4	1.7	2.0	2.1
지배주주	2,743	1,182	1,487	1,884	2,183
지배주주귀속 순이익률(%)	3.71	1.43	1.67	1.96	2.11
비지배주주	-7	-31	24	24	24
총포괄이익	2,618	1,221	1,581	1,978	2,277
지배주주	2,627	1,256	1,561	1,959	2,257
비지배주주	-8	-35	19	19	19
EBITDA	4,521	4,368	2,882	3,353	3,742

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	18.0	11.7	7.5	8.3	7.8
영업이익	-3.4	-24.0	3.9	27.3	18.1
세전계속사업이익	64.7	-48.1	5.8	26.3	15.7
EBITDA	6.4	-3.4	-34.0	16.3	11.6
EPS(계속사업)	67.0	-56.9	25.9	26.7	15.9
수익성 (%)					
ROE	14.5	5.9	7.1	8.5	9.2
ROA	5.8	2.4	2.9	3.5	3.8
EBITDA마진	6.1	5.3	3.2	3.5	3.6
안정성 (%)					
유동비율	61.4	41.4	49.1	52.3	57.8
부채비율	100.3	112.8	113.1	110.7	107.4
순차입금/자기자본	21.9	34.1	26.0	22.2	16.6
EBITDA/이자비용(배)	9.3	15.6	10.3	12.0	13.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,562	1,535	1,931	2,447	2,835
BPS	25,842	26,369	27,797	29,740	32,072
CFPS	6,601	5,056	3,439	3,955	4,334
주당 현금배당금	1,100	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.4	37.7	22.2	17.6	15.2
PER(최저)	12.6	21.5	15.9	12.5	10.8
PBR(최고)	2.5	2.2	1.6	1.4	1.3
PBR(최저)	1.7	1.3	1.1	1.0	1.0
PCR	7.2	8.0	11.7	10.2	9.3
EV/EBITDA(최고)	13.2	12.9	15.0	12.6	11.0
EV/EBITDA(최저)	9.6	8.5	11.7	9.8	8.4