

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

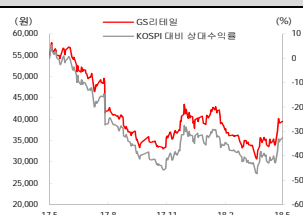
Company Data

자본금	770 억원
발행주식수	7,700 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	30,415 억원
주요주주	
GS(외1)	65.76%
Genesis Asset	5.04%
Managers LLP	
외국인지분율	20.70%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(18/05/09)	39,500 원
KOSPI	2449.81 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	57,900 원
52주 최저가	30,700 원
60일 평균 거래대금	80 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.3%	13.4%
6개월	9.6%	14.2%
12개월	-28.1%	-32.7%

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

파르나스호텔 사업 호조가 돋보임

동사 1분기 영업이익 216 억원으로 전년 동기 대비 17.2% 감소하였으나, 당사 예상치 204 억원은 소폭 상회. 편의점 영업이익이 199 억원으로 전년 대비 37.3% 감소하였으나 호텔의 영업이익이 146 억원으로 전년도 44 억원 대비 큰 폭으로 개선된 것이 주요. 향후에도 호텔 사업의 실적 호조가 기대됨. 2016년 입주를 시작했던 파르나스타워의 임대 수익이 안정된 가운데, 4개의 호텔이 최근 나타나고 있는 외국인 관광객 수 회복과 함께 의미 있어 실적 개선 가능성이 높기 때문.

1분기 예상대로 편의점은 부진, 파르나스호텔 호조는 기대 이상

동사 1분기 매출액과 영업이익은 1조 9,448 억원과 216 억원으로 전년 대비 매출액은 8.1% 성장하였으나, 영업이익은 17.2% 감소. 영업이익 216 억원은 당사 예상치 204 억원을 소폭 상회하는 수준. 편의점 영업이익이 199 억원으로 전년 대비 37.3% 감소하였으나 호텔 사업의 영업이익이 146 억원으로 전년도 44 억원 대비 큰 폭으로 개선된 것이 주요.

편의점 실적의 추가 악화 가능성은 낮음. 그러나 개선을 기대하기도 어려움

편의점 업태의 전반적인 매출 호조는 지속. 문제는 최저임금 인상 등 운영 비용의 증가로 업태 전반의 출점 여력이 감소했다는 것이 편의점 업태에 대한 긍정적인 시각 갖기 어렵게 함. 더욱이 2019년 이후의 최저임금 인상폭에 대한 불확실성이 여전히 남아 있다는 점은 업계의 출점 여력의 추가 악화 가능성도 남겨 놓고 있음. 추가 출점 없이 유통업이 의미 있는 성장을 할 수 없다는 것은 대형마트 및 슈퍼마켓의 사례에서 충분히 검증.

파르나스호텔에 의한 실적 개선, 향후에도 지속될 것

1분기 파르나스호텔의 영업이익은 당사가 예상했던 91 억원을 크게 상회하는 146 억원을 기록했는데, 1) 파르나스타워의 임대 수익이 안정적으로 창출되는 가운데 2) 동사가 보유하고 있는 2곳의 인터콘티넨탈호텔을 비롯해 비즈니스호텔 2곳의 실적 역시 개선된 것으로 추정. 향후에도 호텔 사업의 실적 호조는 지속할 가능성이 높는데, 2016년 입주를 시작했던 파르나스타워의 임대 수익은 이제 안정화되어 큰 변화가 없을 것이고 호텔사업은 외국인 관광객 수가 회복되고 있어 실적 개선 가능성이 높기 때문.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	62,731	74,020	82,666	88,922	96,282	103,766
yoy	%	26.4	18.0	11.7	7.6	8.3	7.8
영업이익	억원	2,258	2,181	1,657	1,798	2,300	2,722
yoy	%	57.6	-3.4	-24.0	8.5	27.9	18.3
EBITDA	억원	4,248	4,521	4,368	2,959	3,461	3,876
세전이익	억원	2,214	3,646	1,892	2,074	2,631	3,053
순이익(지배주주)	억원	1,642	2,743	1,182	1,488	1,915	2,234
영업이익률%	%	3.6	3.0	2.0	2.0	2.4	2.6
EBITDA%	%	6.8	6.1	5.3	3.3	3.6	3.7
순이익률	%	2.7	3.7	1.4	1.8	2.1	2.2
EPS	원	2,133	3,562	1,535	1,933	2,488	2,901
PER	배	25.2	13.4	26.3	20.4	15.9	13.6
PBR	배	2.3	1.8	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	13.1	10.1	9.8	13.7	11.4	9.9
ROE	%	9.5	14.5	5.9	7.1	8.6	9.4
순차입금	억원	10,432	5,161	8,167	6,465	5,740	4,431
부채비율	%	119.3	100.3	112.8	112.8	110.1	106.6

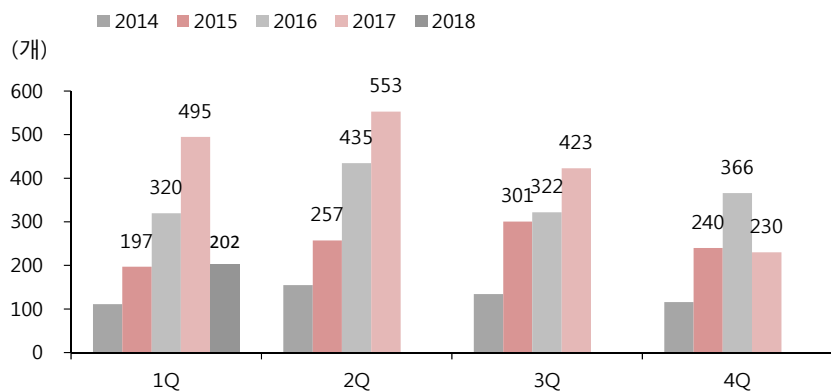
GS 리테일 분기 및 연간 실적 전망(1Q18 부터 신회계 기준 적용)

단위: 억원, %

GS리테일(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
매출	18,458	20,884	22,593	20,731	19,948	22,697	24,154	22,123	62,732	74,020	82,666	88,922	96,282	103,766
편의점	13,820	16,013	17,294	15,653	14,792	17,366	18,387	16,585	46,525	56,028	62,780	67,129	72,705	78,476
슈퍼	3,545	3,658	3,954	3,442	3,648	3,912	4,197	3,627	13,893	14,244	14,599	15,384	16,249	17,136
호텔	528	565	605	754	667	706	756	943	781	2,091	2,452	3,072	3,658	4,116
기타	565	648	740	881	841	713	814	969	1,533	1,657	2,834	3,337	3,671	4,038
영업이익	261	531	556	310	216	535	763	284	2,260	2,181	1,658	1,798	2,300	2,722
편의점	317	642	759	371	199	523	623	227	1,886	2,132	2,089	1,572	1,848	2,073
슈퍼	-15	-43	24	-98	10	-26	46	-85	8	-161	-132	-55	-9	42
호텔	44	-8	84	171	146	96	150	270	103	119	291	663	805	916
기타	-85	-60	-312	-135	-139	-57	-57	-128	263	91	-592	-381	-343	-309
영업이익률	1.4%	2.5%	2.5%	1.5%	1.1%	2.4%	3.2%	1.3%	3.6%	2.9%	2.0%	2.0%	2.4%	2.6%
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%	0.3%	-0.7%	1.1%	-2.3%	0.1%	-1.1%	-0.9%	-0.4%	-0.1%	0.2%
세전이익	302	526	594	469	262	529	809	475	2,214	3,646	1,891	2,074	2,631	3,052
세전이익률	1.6%	2.5%	2.6%	2.3%	1.3%	2.3%	3.3%	2.1%	3.5%	4.9%	2.3%	2.3%	2.7%	2.9%
당기순이익	235	412	397	107	191	399	610	359	1,662	2,735	1,151	1,559	1,987	2,304
지배주주순이익	229	420	382	151	160	384	596	348	1,642	2,743	1,182	1,488	1,915	2,233

자료: GS 리테일, SK 증권 리서치센터

GS 리테일 점포 순증 추이



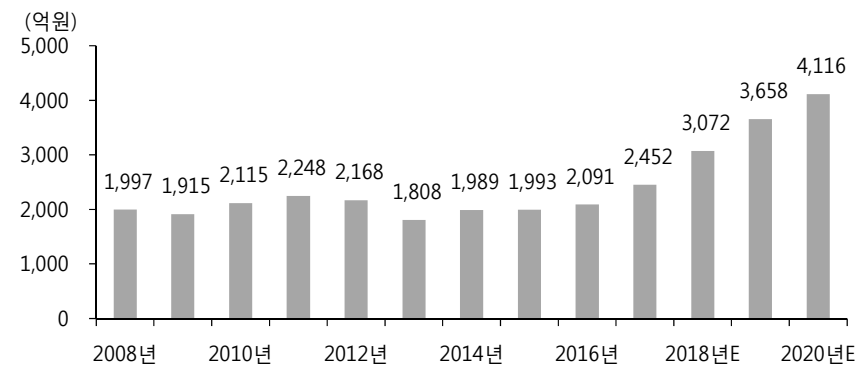
자료: GS 리테일, SK 증권

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

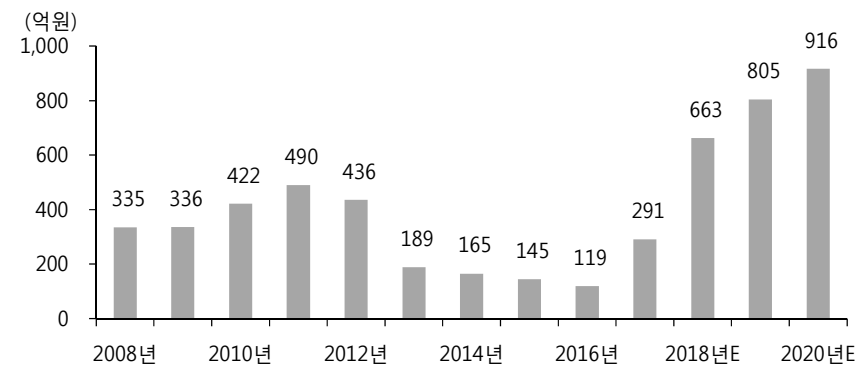
자료: GS 리테일

파르나스호텔 매출 추이



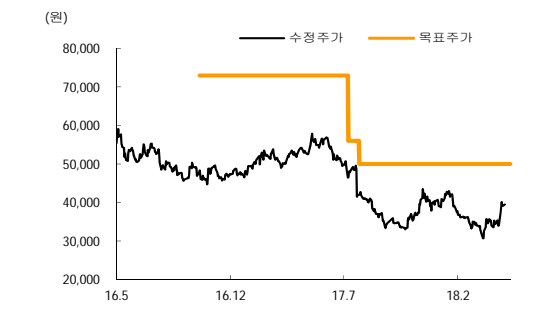
자료: Quantwise

파르나스호텔 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantwise, GS 리테일 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.09	매수	50,000원	6개월		
2018.05.03	매수	50,000원	6개월	-25.60%	-13.00%
2018.04.24	매수	50,000원	6개월	-25.67%	-13.00%
2018.03.26	매수	50,000원	6개월	-25.58%	-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%



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 9일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	7,483	7,430	9,517	10,741	12,557
현금및현금성자산	440	907	2,609	3,334	4,643
매출채권및기타채권	2,473	2,913	3,108	3,362	3,620
재고자산	1,545	2,306	2,461	2,662	2,866
비유동자산	39,731	43,493	43,906	45,349	46,537
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	53,423	56,090	59,094
유동부채	12,186	17,956	19,261	20,244	21,242
단기금융부채	2,430	7,221	7,221	7,221	7,221
매입채무 및 기타채무	5,756	7,551	8,057	8,716	9,383
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11,453	9,033	9,062	9,151	9,245
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	28,322	29,396	30,487
지배주주지분	19,898	20,304	21,404	22,932	24,778
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	19,043	20,497	22,269
비지배주주지분	3,677	3,630	3,696	3,763	3,829
자본총계	23,575	23,933	25,100	26,694	28,607
부채외자본총계	47,214	50,923	53,423	56,090	59,094

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,787	4,564	3,868	2,595	2,905
당기순이익(손실)	2,735	1,151	1,559	1,987	2,305
비현금성항목등	2,369	4,014	1,399	1,475	1,571
유형자산감가상각비	1,909	2,246	683	705	713
무형자산감가상각비	431	465	477	457	441
기타	-1,169	623	-344	-345	-263
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	507	658	668
기타	813	526	1,268	-425	-428
법인세납부	-578	-1,196	-515	-645	-748
투자활동현금흐름	111	-4,166	-1,424	-1,129	-855
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	205	260	342
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	1,702	725	1,309
기초현금	653	440	907	2,609	3,334
기말현금	440	907	2,609	3,334	4,643
FCF	157	-1,440	2,486	1,466	1,968

자료 : GS리테일 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	74,020	82,666	88,922	96,282	103,766
매출원가	60,151	67,073	72,212	77,996	83,853
매출총이익	13,869	15,593	16,711	18,286	19,914
매출총이익률 (%)	18.7	18.9	18.8	19.0	19.2
판매비와관리비	11,688	13,936	14,913	15,985	17,192
영업이익	2,181	1,657	1,798	2,300	2,722
영업이익률 (%)	3.0	2.0	2.0	2.4	2.6
비영업손익	1,465	234	276	331	331
순금융비용	278	24	106	51	-31
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-22	24	6	6	6
세전계속사업이익	3,646	1,892	2,074	2,631	3,053
세전계속사업이익률 (%)	4.9	2.3	2.3	2.7	2.9
계속사업법인세	910	741	515	645	748
계속사업이익	2,735	1,151	1,559	1,987	2,305
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,735	1,151	1,559	1,987	2,305
순이익률 (%)	3.7	1.4	1.8	2.1	2.2
지배주주	2,743	1,182	1,488	1,915	2,234
지배주주귀속 순이익률(%)	3.71	1.43	1.67	1.99	2.15
비지배주주	-7	-31	71	71	71
총포괄이익	2,618	1,221	1,629	2,056	2,375
지배주주	2,627	1,256	1,562	1,990	2,308
비지배주주	-8	-35	67	67	67
EBITDA	4,521	4,368	2,959	3,461	3,876

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	18.0	11.7	7.6	8.3	7.8
영업이익	-3.4	-24.0	8.5	27.9	18.3
세전계속사업이익	64.7	-48.1	9.7	26.9	16.0
EBITDA	6.4	-3.4	-32.3	17.0	12.0
EPS(계속사업)	67.0	-56.9	25.9	28.7	16.6
수익성 (%)					
ROE	14.5	5.9	7.1	8.6	9.4
ROA	5.8	2.4	3.0	3.6	4.0
EBITDA마진	6.1	5.3	3.3	3.6	3.7
안정성 (%)					
유동비율	61.4	41.4	49.4	53.1	59.1
부채비율	100.3	112.8	112.8	110.1	106.6
순차입금/자기자본	21.9	34.1	25.8	21.5	15.5
EBITDA/이자비용(배)	9.3	15.6	10.6	12.4	13.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,562	1,535	1,933	2,488	2,901
BPS	25,842	26,369	27,798	29,782	32,179
CFPS	6,601	5,056	3,440	3,996	4,400
주당 현금배당금	1,100	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.4	37.7	22.2	17.3	14.8
PER(최저)	12.6	21.5	15.9	12.3	10.6
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	11.5	9.9	9.0
EV/EBITDA(최고)	13.2	12.9	14.6	12.2	10.5
EV/EBITDA(최저)	9.6	8.5	11.4	9.5	8.1