

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data

자본금	173 억원
발행주식수	1,728 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	33,963 억원
주요주주	
비지에프(외24)	55.42%
Matthews International Capital Management LLC(외1)	5.69%
외국인지분률	34.00%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(18/05/14)	196,500 원
KOSPI	2477.71 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	248,500 원
52주 최저가	152,500 원
60일 평균 거래대금	87 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.8%	8.3%
6개월	%	%
12개월	%	%

BGF 리테일 (282330/KS | 중립(하향) | T.P 200,000 원(하향))

본격적인 반등까지는 시간이 필요

동사 1분기 매출액과 영업이익은 1조 3,166 억원과 261 억원으로 매출액은 전년 동기 대비 11.1% 증가하였으나 영업이익은 33.8% 감소. 당사는 동사가 최저 임금 인상에도 영업이익의 감소폭을 제한할 수 있을 것이라 기대했었으나, 기대에 미치지 못 했음. 예상에 미치지 못하는 수익성 수준을 반영하여 이익전망을 하향 조정. 이에 따라 목표주가를 기존 240,000 원에서 200,000 원으로 하향하고 투자의견 역시 중립으로 하향함.

1분기 실적을 통해 편의점 실적 부진의 정도 확인

동사 1분기 매출액과 영업이익은 1조 3,166 억원과 261 억원으로 매출액은 전년 동기 대비 11.1% 증가하였으나 영업이익은 33.8% 감소. 매출이 성장했음에도 최저 임금 인상으로 증가한 비용 부담이 영업이익 감소로 나타난 것. 동사가 2017년까지 편의점 사업에서 탁월한 수익성 관리 능력을 보여주었기 때문에 당사는 동사가 최저 임금 인상에도 영업이익의 감소폭을 제한할 수 있을 것이라 기대했었으나, 기대에 미치지 못 했음.

편의점 업태의 매출은 견조하나, 출점 부진은 지속될 것

최저임금 인상에 따른 상생 비용이 동사의 이익을 크게 감소시켰다는 사실보다 중요한 것은 최저임금 인상이 업태 전반의 출점 여력을 감소시켰다는 것. 비용의 증가로 출점에 필요한 매출 규모가 증가해 출점 지역이 축소된 것. 추가 출점 없이 유통업이 의미 있는 성장을 할 수 없다는 것은 대형마트 및 슈퍼마켓의 사례에서 충분히 검증. 동사의 1분기 점포 수 순증은 232 개로 전년도 2 분기 526 개 이후 지속적으로 감소 중. 더욱이 2019년 이후의 최저임금 인상폭에 대한 불확실성이 여전히 남아 있어 향후 출점 역시 회복되기 어려울 전망.

편의점만으로는 주가 상승 모멘텀 부족

최근 동사의 주가는 분할상장 이후 지속적인 하락에 따른 가격 매리트가 부각되며 상승한 바 있음. 그러나 편의점 사업만을 운영하고 있는 동사의 주가가 추가 상승하기는 쉽지 않을 전망. 출점 여력이 약화된 상황에서 1) 수익성 개선 노력에 의한 이익 개선 여력은 제한된 수준이며 2) 동사의 수익성 통제력 역시 경쟁사와 차별화될 정도로 높지 않아 보이기 때문. 결국, 출점에 대한 전망이 긍정적으로 전환되어야 주가의 추가 상승을 기대할 수 있음. 당사는 이러한 전망에 대한 변화가 2019년 이후 최저임금 인상 폭에 대한 속도 조절이 확정될 때 가능할 것으로 판단. 당사의 예상에 미치지 못하는 수익성 수준을 반영하여 이익전망을 하향 조정함. 이에 따라 목표주가를 기존 240,000 원에서 200,000 원으로 하향하고 투자의견 역시 중립으로 하향함.

영업실적 및 투자지표(2017년 11월 1일 분할)

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원			9,387	60,341	66,005	72,670
yoY	%			0.0	542.8	9.4	10.1
영업이익	억원			265	1,966	2,262	2,560
yoY	%			0.0	641.3	15.1	13.2
EBITDA	억원			451	1,966	2,262	2,560
세전이익	억원			350	2,129	2,438	2,736
순이익(자본주주)	억원			280	1,611	1,845	2,071
영업이익률%	%			2.8	3.3	3.4	3.5
EBITDA%	%			4.8	3.3	3.4	3.5
순이익률	%			3.0	2.7	2.8	2.9
EPS	원			1,619	9,321	10,676	11,983
PER	배			129.7	21.1	18.4	16.4
PBR	배			9.3	6.4	4.8	3.8
EV/EBITDA	배			75.2	14.4	12.1	10.0
ROE	%			72	35.0	29.9	26.0
순차입금	억원			-2,417	-5,709	-6,797	-8,427
부채비율	%			228.7	279.5	238.8	288.7

BGF 리테일 분기 및 연간 실적 전망(2016년부터 분할법인 기준으로 정리)													단위: 억원 %	
BGF리테일(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
매출	11,849	13,895	15,581	14,524	13,166	15,144	16,629	15,402	43,343	49,511	55,849	60,341	66,005	72,670
편의점	11,844	13,890	15,576	14,517	13,161	15,075	16,550	15,328	42,576	49,404	55,827	60,115	65,823	72,354
기타	5	5	5	7	5	69	78	74	766	107	22	226	870	1,567
영업이익	394	719	827	494	261	630	697	377	1,836	2,092	2,434	1,966	2,262	2,560
편의점	392	684	792	491	278	592	676	365	1,748	2,001	2,359	1,911	2,210	2,501
기타	2	35	35	3	-17	38	21	12	88	91	75	55	188	238
영업이익률	3.3%	5.2%	5.3%	3.4%	2.0%	4.2%	4.2%	2.5%	4.2%	4.2%	4.4%	3.3%	3.4%	3.5%
편의점 OPM	33%	49%	51%	34%	21%	39%	41%	24%	41%	41%	42%	32%	34%	35%
세전이익	420	742	864	590	292	674	741	421	1,965	2,205	2,616	2,129	2,438	2,736
세전이익률	3.5%	5.3%	5.5%	4.1%	2.2%	4.5%	4.5%	2.7%	4.5%	4.5%	4.7%	3.5%	3.7%	3.8%
당기순이익	322	567	657	464	221	510	561	319	1,528	1,680	2,010	1,611	1,845	2,071

자료: BGF 리테일 SK 증권 리서치센터

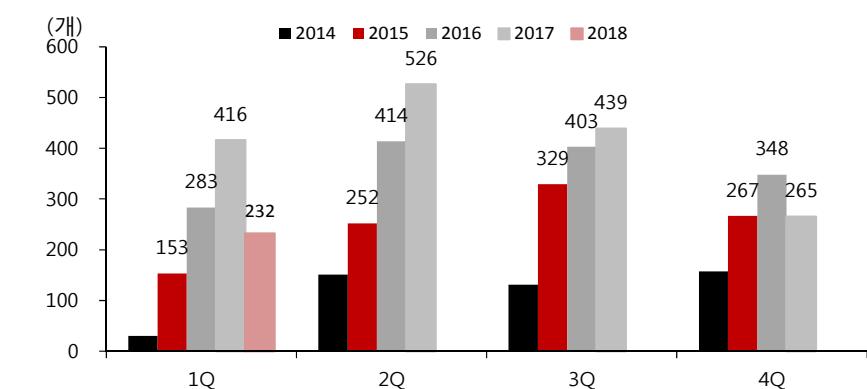
BGF 리테일 목표주가 산정

	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	2,010	1,611	1,845	2,071
적정 Multiple(X)		21.3	18.0	16.2
적정 시가총액(억원)		34,234		
총주식수(천주)		17,284		
적정주가(원)		198,068		

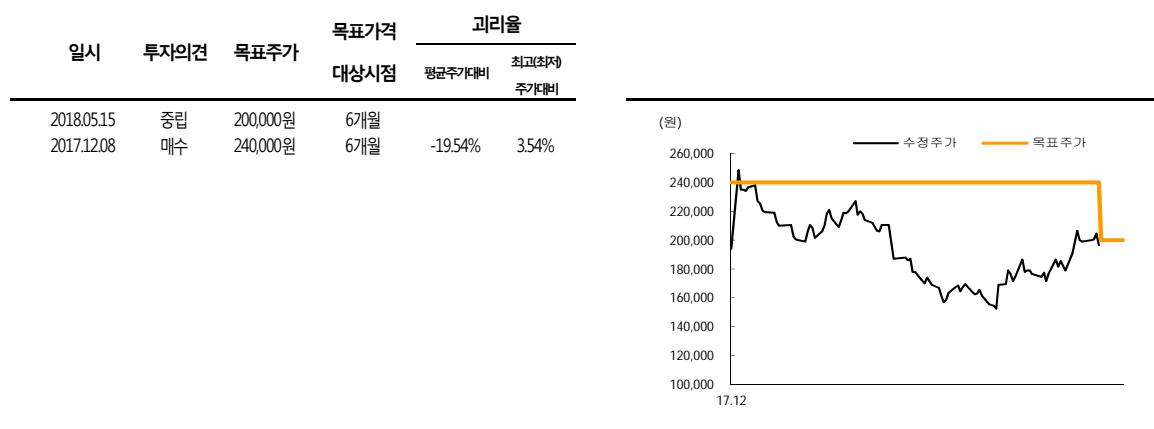
목표주가(원)	200,000
목표 시가총액(억원)	34,568

자료: SK 증권 리서치센터

BGF 리테일 점포 순증 추이



자료: GS 리테일 SK 증권



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 (2018년 5월 15일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	0	5,666	10,692	12,619	22,108
현금및현금성자산	0	288	4,159	5,648	14,742
매출채권및기타채권	0	835	1,355	1,491	1,636
재고자산	0	944	1,540	1,695	1,860
비유동자산	0	7,107	9,542	11,134	12,555
장기금융자산	0	364	364	364	364
유형자산	0	4,022	5,302	6,326	7,145
무형자산	0	544	565	586	607
자산총계	0	12,774	20,235	23,753	34,664
유동부채	0	6,814	11,068	12,167	13,343
단기금융부채	0	30	30	30	30
매입채무 및 기타채무	0	5,828	9,488	10,438	11,455
단기충당부채	0	73	73	73	73
비유동부채	0	2,073	3,834	4,574	12,403
장기금융부채	0	0	580	980	8,445
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	21	135	151	170
부채총계	0	8,887	14,902	16,741	25,746
지배주주지분	0	3,886	5,332	7,012	8,918
자본금	0	173	173	173	173
자본잉여금	0	3,216	3,216	3,216	3,216
기타자본구성요소	0	224	224	224	224
자기주식	0	-17	-17	-17	-17
이익잉여금	0	287	1,725	3,398	5,296
비자매주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	3,886	5,332	7,012	8,918
부채와자본총계	0	12,774	20,235	23,753	34,664

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	0	-559	4,778	2,337	2,686
당기순이익(순실)	0	280	1,611	1,845	2,071
비현금성항목등	0	199	355	417	489
유형자산감가상각비	0	161	0	0	0
무형자산상각비	0	25	0	0	0
기타	0	-55	-176	-207	-220
운전자본감소(증가)	0	-1,037	3,339	677	800
매출채권및기타채권의 감소증가)	0	-141	-521	-136	-145
재고자산감소(증가)	0	56	-596	-154	-165
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	0	-965	3,659	951	1,017
기타	0	14	796	17	94
법인세납부	0	-1	-527	-602	-675
투자활동현금흐름	0	326	-1,301	-1,045	-840
금융자산감소(증가)	0	537	0	0	0
유형자산감소(증가)	0	-236	-1,280	-1,024	-819
무형자산감소(증가)	0	-21	-21	-21	-21
기타	0	46	0	0	0
재무활동현금흐름	0	288	395	197	7,249
단기금융부채증가(감소)	0	305	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	580	400	7,465
자본의증가(감소)	0	-17	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-173	-173	-173
기타	0	0	-13	-30	-43
현금의 증가(감소)	0	54	3,871	1,489	9,095
기초현금	0	233	288	4,159	5,648
기말현금	0	288	4,159	5,648	14,742
FCF	0	3,529	3,526	1,344	1,898

자료 : BGF리테일 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	0	9,387	60,341	66,005	72,670
매출원가	0	7,695	50,206	54,920	60,466
매출총이익	0	1,692	10,135	11,084	12,204
매출총이익률 (%)		18.0	16.8	16.8	16.8
판매비와관리비	0	1,427	8,169	8,822	9,644
영업이익	0	265	1,966	2,262	2,560
영업이익률 (%)		2.8	3.3	3.4	3.5
비영업순익	0	85	163	176	176
순금융비용	0	-9	13	30	43
외환관련손익	0	-6	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	350	2,129	2,438	2,736
세전계속사업이익률 (%)		3.7	3.5	3.7	3.8
계속사업법인세	0	70	518	593	665
계속사업이익	0	280	1,611	1,845	2,071
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	280	1,611	1,845	2,071
순이익률 (%)		3.0	2.7	2.8	2.9
지배주주	0	280	1,611	1,845	2,071
지배주주구속 순이익률(%)		2.98	2.67	2.8	2.85
비자매주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	287	1,619	1,853	2,079
지배주주	0	287	1,619	1,853	2,079
비자매주주	0	0	0	0	0
EBITDA	0	451	1,966	2,262	2,560

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	0.0	542.8	9.4	101	
영업이익	0.0	641.3	15.1	132	
세전계속사업이익	0.0	507.7	14.5	122	
EBITDA	0.0	335.4	15.1	132	
EPS(계속사업)	0.0	475.7	14.5	122	
수익성 (%)					
ROE	72	35.0	29.9	26.0	
ROA	22	9.8	8.4	7.1	
EBITDA마진	48	3.3	3.4	3.5	
안정성 (%)					
유동비율	83.2	96.6	103.7	165.7	
부채비율	228.7	279.5	238.8	288.7	
순자기자본비율	-62.2	-107.1	-96.9	-94.5	
EBITDA/이자비용(배)	39.7	156.2	74.5	59.0	
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,619	9,321	10,676	11,983	
BPS	22,486	30,851	40,570	51,596	
CFPS	2,697	9,321	10,676	11,983	
주당 현금배당금	0	1,000	1,000	1,000	
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	153.5	24.4	21.3	18.9	
PER(최저)	119.8	16.4	14.3	12.7	
PBR(최고)	11.1	7.4	5.6	4.4	
PBR(최저)	8.6	4.9	3.8	3.0	
PCR	77.9	21.1	18.4	16.4	
EV/EBITDA(최고)	90.0	17.1	14.4	12.1	
EV/EBITDA(최저)	69.1	10.6	8.7	7.0	