

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

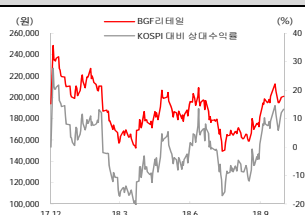
Company Data

자본금	173 억원
발행주식수	1,728 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	34,741 억원
주요주주	
비이에프(외25)	55.42%
Mathews International Capital Management, LLC(외1)	5.69%
외국인지분률	34.30%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(18/10/08)	201,000 원
KOSPI	2253.83 pt
52주 Beta	0.50
52주 최고가	248,500 원
52주 최저가	149,500 원
60일 평균 거래대금	58 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.7%	12.1%
6개월	15.2%	24.2%
12개월	%	%

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

추세적 상승은 아직...

2019년 최저 임금에 다시 10% 이상 인상되는 것으로 결정된 이후 급락했던 주가는 최근 대부분 반등. 향후 내수 경기 부진을 전망하는 투자자가 많았기 때문으로 판단. 경기 부진기에는 편의점의 성장성이 오히려 개선되기 때문. 그러나 주가의 추가 상승 여력은 높지 않아 보임. 편의점의 성장성이 이전보다 크게 하락했다는 점 또한 투자자들이 충분히 인지하고 있기 때문. 목표주가 200,000 원과 투자 의견 중립 유지.

주가 급락 이후 회복, 추가 상승은 쉽지 않을 듯

2019년 최저 임금에 다시 10% 이상 인상되는 것으로 결정된 이후 급락했던 주가는 최근 대부분 반등. 향후 내수 경기 부진을 전망하는 투자자가 많았기 때문으로 판단. 경기 부진기에는 소량을 구매하는 편의점의 소비 수요가 증가하고, 은퇴자들의 창업수요 역시 증가하여 편의점의 상대적 매력도가 높아지기 때문. 그러나 주가의 추가 상승 여력은 높지 않아 보임. 편의점의 성장성이 이전보다 크게 하락했다는 점 또한 투자자들이 충분히 인지하고 있기 때문. 현재의 valuation 수준을 확대하며 주가가 추가 상승하기 위해서는 동사의 출점 여력이 충분함이 검증되어야 할 것.

중기적으로 편의점 업태의 성장성은 한 단계 낮아짐

지속적인 최저 임금 상승은 본사들의 출점 의지를 약화시킬 것. 실제로 업체들은 금년에 이어 내년에도 출점보다는 각 점포들의 수익성을 개선시키는 것을 주요 전략으로 채택. 기존점의 수익성 개선만으로는 제한된 성장만이 가능. 기존점 매출은 기존 상권에 있는 고객에 의해 결정되기 때문에 기존점의 고객수가 추가로 증가하는 것은 제한적. 결국, 기존점의 성장은 구매고객의 객단가가 상승해야 함. 고객의 객단가를 상승시키기 위해서는 고객의 지갑을 추가로 열 수 있는 새로운 제품을 공급하거나 제품 가격을 인상하는 방법이 있음. 두 전략 모두 경기 부진기에 단기간에 성과를 낼 수 있는 전략은 아님.

장기 관점에서 편의점은 다시 성장을 재개할 시점이 있을 것

최저 임금 인상의 영향권에 있는 동안 편의점의 성장성 훼손은 불가피하나, 장기적인 관점에 편의점은 아직까지 충분히 매력적인 성장 업태. 1~2인 가구 비중이 지속적으로 증가하고 있고, 인구밀도가 높은 국내의 거주 환경을 고려했을 때, 소량 소비 수요의 증가는 지속될 것. 또한 소량 소비가 핵심 수요인 만큼, 온라인에 의한 잠식 가능성도 낮음.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	0	0	9,387	59,712	63,122	67,291
yoy	%			0.0	536.1	5.7	6.6
영업이익	억원	0	0	265	1,868	1,933	2,123
yoy	%			0.0	604.4	3.5	9.8
EBITDA	억원	0	0	451	2,457	2,761	3,005
세전이익	억원	0	0	350	2,019	2,109	2,299
순이익(지배주주)	억원	0	0	280	1,533	1,603	1,747
영업이익률%	%			2.8	3.1	3.1	3.2
EBITDA%	%			4.8	4.1	4.4	4.5
순이익률	%			3.0	2.6	2.5	2.6
EPS	원			1,619	8,872	9,275	10,110
PER	배			129.7	22.7	21.7	19.9
PBR	배			9.3	6.6	5.2	4.2
EV/EBITDA	배			75.2	12.6	10.8	9.4
ROE	%			7.2	33.6	26.9	23.4
순차입금	억원	0	0	-2,417	-4,011	-5,033	-6,641
부채비율	%			228.7	304.6	283.3	354.3

목표주가 산정

valuation	2018년E	2019년E	2020년E
편의점 NOPAT(억원)	1,402	1,435	1,577
편의점 Multiple(X)		22.5	
편의점 영업가치(억원)		32,285	
순현금(억원)		2,600	
적정 시가총액		34,885	
총주식수(천주)		17,284	
적정주가(원)		201,836	

자료: SK 증권

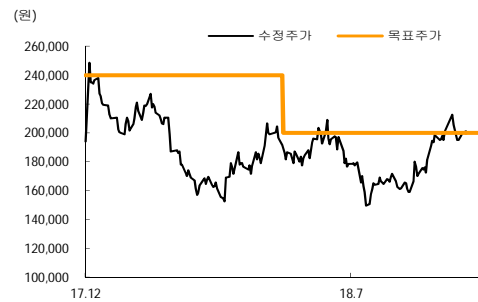
BGF 리테일 분기 및 연간 실적 전망(2016년부터 분할법인 기준으로 정리)

단위: 억원, %

BGF리테일(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
매출	11,849	13,895	15,581	14,524	13,166	14,785	16,518	15,243	43,343	49,511	55,849	59,712	63,122	67,291
편의점	11,844	13,890	15,576	14,517	13,161	14,781	16,440	15,170	42,576	49,404	55,827	59,551	62,940	66,975
기타	5	5	5	7	5	4	78	74	766	107	22	161	804	1,567
영업이익	394	719	827	494	261	564	677	366	1,836	2,092	2,434	1,868	1,933	2,123
편의점	392	684	792	491	278	559	672	361	1,748	2,001	2,359	1,870	1,913	2,103
기타	2	35	35	3	-17	5	5	5	88	91	75	-2	132	215
영업이익률	3.3%	5.2%	5.3%	3.4%	2.0%	3.8%	4.1%	2.4%	4.2%	4.2%	4.4%	3.1%	3.1%	3.2%
편의점 OPM	3.3%	4.9%	5.1%	3.4%	2.1%	3.8%	4.1%	2.4%	4.1%	4.1%	4.2%	3.1%	3.0%	3.1%
세전이익	420	742	864	590	292	596	721	410	1,965	2,205	2,616	2,019	2,109	2,299
세전이익률	3.5%	5.3%	5.5%	4.1%	2.2%	4.0%	4.4%	2.7%	4.5%	4.5%	4.7%	3.4%	3.3%	3.4%
당기순이익	322	567	657	464	221	453	548	312	1,528	1,680	2,010	1,533	1,603	1,747

자료: BGF 리테일 SK 증권 리서치센터

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.11	중립	200,000원	6개월		
2018.06.20	중립	200,000원	6개월	-9.52%	6.25%
2018.05.15	중립	200,000원	6개월	-5.47%	4.50%
2017.12.08	매수	240,000원	6개월	-19.54%	3.54%



Compliance Notice

- 작성자(손운경)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 10월 11일 기준)

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	0	5,666	10,222	13,621	24,763
현금및현금성자산	0	288	1,269	4,427	15,323
매출채권및기타채권	0	835	1,341	1,416	1,513
재고자산	0	944	1,524	1,609	1,720
비유동자산	0	7,107	10,953	11,935	12,705
장기금융자산	0	364	1,971	1,971	1,971
유형자산	0	4,022	5,177	5,679	5,878
무형자산	0	544	557	563	567
자산총계	0	12,774	21,176	25,556	37,468
유동부채	0	6,814	12,621	14,961	17,571
단기금융부채	0	30	1,683	3,418	5,241
매입채무 및 기타채무	0	5,828	9,390	9,912	10,593
단기충당부채	0	73	85	85	85
비유동부채	0	2,073	3,321	3,927	11,650
장기금융부채	0	0	200	600	8,065
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	21	12	13	14
부채총계	0	8,887	15,942	18,888	29,221
지배주주지분	0	3,886	5,233	6,668	8,247
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	1,612	3,043	4,617
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	3,886	5,233	6,668	8,247
부채외자본총계	0	12,774	21,176	25,556	37,468

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	0	-559	3,470	2,608	2,986
당기순이익(손실)	0	280	1,533	1,603	1,747
비현금성항목등	0	199	1,040	1,158	1,258
유형자산감가상각비	0	161	513	750	804
무형자산상각비	0	25	76	78	78
기타	0	-55	-32	-254	-296
운전자본감소(증가)	0	-1,037	1,261	386	565
매출채권및기타채권의 감소(증가)	0	-141	-711	-75	-97
재고자산감소(증가)	0	56	-580	-85	-111
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-965	4,420	523	681
기타	0	14	-1,868	23	92
법인세납부	0	-1	-364	-538	-584
투자활동현금흐름	0	326	-2,600	-1,336	-1,086
금융자산감소(증가)	0	537	-744	0	0
유형자산감소(증가)	0	-236	-1,562	-1,253	-1,003
무형자산감소(증가)	0	-21	-83	-83	-83
기타	0	46	-211	0	0
재무활동현금흐름	0	288	111	1,885	8,996
단기금융부채증가(감소)	0	305	88	1,736	1,822
장기금융부채증가(감소)	0	0	231	400	7,465
자본의증가(감소)	0	-17	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-173	-173	-173
기타	0	0	-35	-77	-119
현금의 증가(감소)	0	54	982	3,158	10,896
기초현금	0	233	288	1,269	4,427
기말현금	0	288	1,269	4,427	15,323
FCF	0	3,529	3,513	1,325	1,953

자료 : BGF리테일 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	0	9,387	59,712	63,122	67,291
매출원가	0	7,695	49,652	52,486	55,954
매출총이익	0	1,692	10,060	10,635	11,337
매출총이익률 (%)		18.0	16.9	16.9	16.9
판매비와관리비	0	1,427	8,192	8,702	9,214
영업이익	0	265	1,868	1,933	2,123
영업이익률 (%)		2.8	3.1	3.1	3.2
비영업손익	0	85	151	176	176
순금융비용	0	-9	-1	77	119
외환관련손익	0	-6	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	0	350	2,019	2,109	2,299
세전계속사업이익률 (%)		3.7	3.4	3.3	3.4
계속사업법인세	0	70	485	506	552
계속사업이익	0	280	1,533	1,603	1,747
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	280	1,533	1,603	1,747
순이익률 (%)		3.0	2.6	2.5	2.6
지배주주	0	280	1,533	1,603	1,747
지배주주귀속 순이익률(%)		2.98	2.57	2.54	2.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	287	1,538	1,607	1,752
지배주주	0	287	1,538	1,607	1,752
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	0	451	2,457	2,761	3,005

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액		0.0	536.1	5.7	6.6
영업이익		0.0	604.4	3.5	9.8
세전계속사업이익		0.0	476.3	4.5	9.0
EBITDA		0.0	444.3	12.4	8.8
EPS(계속사업)		0.0	448.0	4.6	9.0
수익성 (%)					
ROE		7.2	33.6	26.9	23.4
ROA		2.2	9.0	6.9	5.6
EBITDA마진		4.8	4.1	4.4	4.5
안정성 (%)					
유동비율		83.2	81.0	91.0	140.9
부채비율		228.7	304.6	283.3	354.3
순차입금/자기자본		-62.2	-76.6	-75.5	-80.5
EBITDA/이자비용(배)		39.7	70.9	35.7	25.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		1,619	8,872	9,275	10,110
BPS		22,486	30,279	38,579	47,714
CFPS		2,697	12,282	14,065	15,214
주당 현금배당금	0	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		153.5	25.6	24.5	22.5
PER(최저)		119.8	16.9	16.1	14.8
PBR(최고)		11.1	7.5	5.9	4.8
PBR(최저)		8.6	4.9	3.9	3.1
PCR		77.9	16.4	14.3	13.2
EV/EBITDA(최고)		90.0	14.4	12.4	10.9
EV/EBITDA(최저)		69.1	8.9	7.6	6.4