

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	29,222 억원
주요주주	
GS(외1)	65.77%
Genesis Asset Managers LLP	5.04%
외국인지분률	21.40%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(18/10/08)	37,950 원
KOSPI	2253.83 pt
52주 Beta	0.40
52주 최고가	43,950 원
52주 최저가	29,750 원
60일 평균 거래대금	114 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.7%	3.0%
6개월	9.8%	18.4%
12개월	9.8%	16.7%

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

추세적인 상승을 기대하기는 어려움

2019년 최저 임금에 다시 10%이상 인상되는 것으로 결정된 이후 급락했던 주가는 최근 반등. 향후 내수 경기 부진을 전망하는 투자자가 많았기 때문에 판단. 경기 부진기에는 편의점의 성장성이 오히려 개선되기 때문. BGF 리테일 대비 주가 회복 폭이 작다는 점에서 주가의 추가 상승 여력은 남음. 그러나 주가의 추세적 상승은 쉽지 않음. 편의점의 성장성이 이전보다 크게 하락했다는 점 또한 투자자들이 충분히 인지하고 있기 때문. 목표주가 50,000 원과 투자조건 매수 유지.

주가 급락 이후 회복 중, 아직까지 회복 여력은 남음

2019년 최저 임금에 다시 10%이상 인상되는 것으로 결정된 이후 급락했던 주가는 최근 대부분 반등. 향후 내수 경기 부진을 전망하는 투자자가 많았기 때문에 판단. 경기 부진기에는 소량을 구매하는 편의점의 소비 수요가 증가하고, 은퇴자들의 창업수요 역시 증가하여 편의점의 상대적 매력도가 높아지기 때문. 주가 상승에도 동사의 주가 회복 폭은 BGF 리테일과 비교하여 작은 수준인데, 동사가 신규 사업으로 추진하고 있는 드릭스토어의 손실이 투자자들의 예상보다 많은 것이 원인. 당사는 동사의 주가가 아직 회복 여력은 남았다는 판단. 드릭스토어의 부진이 예상을 초과하는 만큼, 파르나스호텔의 호조가 이어지고 있기 때문. 목표주가 50,000 원과 투자조건 매수 유지.

그러나 추세적인 상승을 기대하기는 어려움

그러나 동사 주가 역시 BGF 리테일과 같이 추세적으로 상승하는 단계에 접어든 것은 아니라는 판단. 지속적으로 상승하는 최저임금이 편의점 점포의 수익성을 악화시키고 있는 만큼, 편의점 본사의 출점 여력이 여전히 회복되고 있지 않기 때문. 편의점 업체들은 점포의 매출 성장 및 수익성 개선에 집중하는 전략을 당분간 지속. 기존점 성장만으로 업체들의 높은 valuation 을 설명할 이익 성장을 보여줄 가능성은 높지 않음.

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	62,731	74,020	82,666	87,608	92,757	99,704
yoy	%	26.4	18.0	11.7	6.0	5.9	7.5
영업이익	억원	2,258	2,181	1,657	1,877	2,489	3,047
yoy	%	57.6	-3.4	-24.0	13.3	32.6	22.4
EBITDA	억원	4,248	4,521	4,368	4,300	5,573	5,968
세전이익	억원	2,214	3,646	1,892	2,234	2,917	3,487
순이익(지배주주)	억원	1,642	2,743	1,182	1,588	2,130	2,560
영업이익률%	%	3.6	3.0	2.0	2.1	2.7	3.1
EBITDA%	%	6.8	6.1	5.3	4.9	6.0	6.0
순이익률	%	2.7	3.7	1.4	1.9	2.4	2.6
EPS	원	2,133	3,562	1,535	2,062	2,766	3,325
PER	배	25.2	13.4	26.3	18.4	13.7	11.4
PBR	배	2.3	1.8	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	13.1	10.1	9.8	9.1	6.6	5.6
ROE	%	9.5	14.5	5.9	7.6	9.5	10.5
순차입금	억원	10,432	5,161	8,167	6,468	4,245	1,244
부채비율	%	119.3	100.3	112.8	112.8	107.6	102.5

목표주가 산정

Valuation	2018년E	2019년E	2020년E	비고
편의점 NOPAT(억원)	1,394	1,578	1,753	
슈퍼 NOPAT(억원)	31	97	136	
호텔 NOPAT(억원)	507	662	820	
편의점 Multiple(X)		22.5		
슈퍼 Multiple(X)		-		
호텔 Multiple(x)		150		
편의점 영업가치(억원)		35,503		
슈퍼 영업가치(억원)		2,284		슈퍼부문 평가: PSR=0.15x
호텔 영업가치(억원)		9,937		
A: 영업가치 합계(억원)		47,724		
B: 순차입(억원) GS리테일 본사 + 파르나스		9,000		
적정 시가총액(억원 =A-B)		38,724		
총주식수(천주)		77,000		
적정주가(원)		50,291		

자료: SK 증권

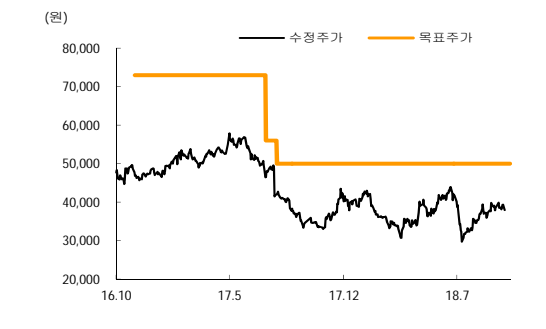
GS 리테일 분기 및 연간 실적 전망(1Q18 부터 신회계 기준 적용)

단위: 억원 %

GS리테일(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
매출	18,458	20,884	22,593	20,731	19,948	21,989	23,924	21,747	62,732	74,020	82,666	87,608	92,757	99,704
편의점	13,820	16,013	17,294	15,653	14,792	16,697	18,227	16,380	46,525	56,028	62,780	66,097	69,858	75,105
슈퍼	3,545	3,658	3,954	3,442	3,648	3,732	4,126	3,455	13,893	14,244	14,599	14,961	15,229	15,771
호텔	528	565	605	754	667	730	756	943	781	2,091	2,452	3,096	3,870	4,649
기타	565	648	740	881	841	830	814	969	1,533	1,657	2,834	3,454	3,800	4,179
영업이익	261	531	556	310	216	557	783	320	2,260	2,181	1,658	1,876	2,489	3,047
편의점	317	642	759	371	199	653	782	224	1,886	2,132	2,089	1,858	2,104	2,337
슈퍼	-15	-43	24	-98	10	11	66	-47	8	-161	-132	41	129	181
호텔	44	-8	84	171	146	109	150	270	103	119	291	676	883	1,094
기타	-85	-60	-312	-135	-139	-215	-215	-128	263	91	-592	-697	-628	-565
영업이익률	1.4%	2.5%	2.5%	1.5%	1.1%	2.5%	3.3%	1.5%	3.6%	2.9%	2.0%	2.1%	2.7%	3.1%
편의점	2.3%	4.0%	4.4%	2.4%	1.3%	3.9%	4.3%	1.4%	4.1%	3.8%	3.3%	2.8%	3.0%	3.1%
슈퍼	-0.4%	-1.2%	0.6%	-2.8%	0.3%	0.3%	1.6%	-1.3%	0.1%	-1.1%	-0.9%	0.3%	0.8%	1.2%
세전이익	302	526	594	469	262	632	829	511	2,214	3,646	1,891	2,233	2,917	3,485
세전이익률	1.6%	2.5%	2.6%	2.3%	1.3%	2.9%	3.5%	2.3%	3.5%	4.9%	2.3%	2.5%	3.1%	3.5%
당기순이익	235	412	397	107	191	458	626	386	1,662	2,735	1,151	1,660	2,203	2,631
지배주주순이익	229	420	382	151	161	442	611	375	1,642	2,743	1,182	1,588	2,130	2,560

자료: GS 리테일, SK 증권 리서치센터

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.11	매수	50,000원	6개월		
2018.06.20	매수	50,000원	6개월	-25.27%	-12.10%
2018.05.29	매수	50,000원	6개월	-25.12%	-13.00%
2018.05.09	매수	50,000원	6개월	-25.51%	-13.00%
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%



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 기관투자자 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	7,483	7,430	9,635	12,224	15,736
현금및현금성자산	440	907	2,167	4,391	7,391
매출채권및기타채권	2,473	2,913	3,056	3,241	3,501
재고자산	1,545	2,306	2,419	2,566	2,772
비유동자산	39,731	43,493	43,945	43,820	43,519
장기금융자산	427	1,159	1,248	1,248	1,248
유형자산	22,824	23,926	23,620	22,647	21,465
무형자산	1,553	1,708	1,577	1,436	1,332
자산총계	47,214	50,923	53,580	56,044	59,255
유동부채	12,186	17,956	18,791	19,510	20,516
단기금융부채	2,430	7,221	6,956	6,956	6,956
매입채무 및 기타채무	5,756	7,551	7,920	8,401	9,075
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11,453	9,033	9,613	9,533	9,480
장기금융부채	5,760	2,645	3,136	3,136	3,136
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	24	26	1	40	21
부채총계	23,638	26,989	28,404	29,042	29,996
지배주주지분	19,898	20,304	21,487	23,241	25,424
자본금	770	770	770	770	770
자본잉여금	1,555	1,555	1,555	1,555	1,555
기타자본구성요소	-1	-3	-4	-4	-4
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	17,575	18,017	19,099	20,767	22,865
비지배주주지분	3,677	3,630	3,689	3,762	3,835
자본총계	23,575	23,933	25,176	27,002	29,258
부채외자본총계	47,214	50,923	53,580	56,044	59,255

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,787	4,564	4,726	4,502	4,673
당기순이익(손실)	2,735	1,151	1,660	2,203	2,632
비현금성항목등	2,369	4,014	3,078	3,370	3,335
유형자산감가상각비	1,909	2,246	1,940	2,643	2,517
무형자산감가상각비	431	465	483	441	403
기타	-1,169	623	100	-240	21
운전자본감소(증가)	260	595	577	-360	-445
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-434	-370	-49	-186	-260
재고자산감소(증가)	-382	-538	-103	-147	-206
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	263	976	1,263	481	674
기타	813	526	-535	-509	-653
법인세납부	-578	-1,196	-588	-710	-850
투자활동현금흐름	111	-4,166	-2,947	-1,548	-942
금융자산감소(증가)	-183	-732	-736	0	0
유형자산감소(증가)	-3,075	-3,687	-2,015	-1,701	-1,368
무형자산감소(증가)	-398	-397	-299	-299	-299
기타	3,767	650	104	453	725
재무활동현금흐름	-5,110	72	-519	-730	-730
단기금융부채증가(감소)	-1,409	1,132	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-2,565	0	214	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-662	-850	-462	-462	-462
기타	-475	-209	-258	-268	-268
현금의 증가(감소)	-213	467	1,260	2,224	3,000
기초현금	653	440	907	2,167	4,391
기말현금	440	907	2,167	4,391	7,391
FCF	157	-1,440	2,525	2,958	3,465

자료 : GS리테일 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	74,020	82,666	87,608	92,757	99,704
매출원가	60,151	67,073	68,885	72,747	77,995
매출총이익	13,869	15,593	18,723	20,010	21,709
매출총이익률 (%)	18.7	18.9	21.4	21.6	21.8
판매비와관리비	11,688	13,936	16,846	17,520	18,661
영업이익	2,181	1,657	1,877	2,489	3,047
영업이익률 (%)	3.0	2.0	2.1	2.7	3.1
비영업손익	1,465	234	357	428	439
순금융비용	278	24	9	-152	-424
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-22	24	4	4	4
세전계속사업이익	3,646	1,892	2,234	2,917	3,487
세전계속사업이익률 (%)	4.9	2.3	2.6	3.2	3.5
계속사업법인세	910	741	573	715	854
계속사업이익	2,735	1,151	1,660	2,203	2,632
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,735	1,151	1,660	2,203	2,632
순이익률 (%)	3.7	1.4	1.9	2.4	2.6
지배주주	2,743	1,182	1,588	2,130	2,560
지배주주귀속 순이익률(%)	3.71	1.43	1.81	2.3	2.57
비지배주주	-7	-31	72	72	72
총포괄이익	2,618	1,221	1,746	2,288	2,718
지배주주	2,627	1,256	1,673	2,215	2,645
비지배주주	-8	-35	73	73	73
EBITDA	4,521	4,368	4,300	5,573	5,968

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	18.0	11.7	6.0	5.9	7.5
영업이익	-3.4	-24.0	13.3	32.6	22.4
세전계속사업이익	64.7	-48.1	18.1	30.6	19.5
EBITDA	6.4	-3.4	-1.6	29.6	7.1
EPS(계속사업)	67.0	-56.9	34.4	34.2	20.2
수익성 (%)					
ROE	14.5	5.9	7.6	9.5	10.5
ROA	5.8	2.4	3.2	4.0	4.6
EBITDA마진	6.1	5.3	4.9	6.0	6.0
안정성 (%)					
유동비율	61.4	41.4	51.3	62.7	76.7
부채비율	100.3	112.8	112.8	107.6	102.5
순차입금/자기자본	21.9	34.1	25.7	15.7	4.3
EBITDA/이자비용(배)	9.3	15.6	15.5	20.8	22.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,562	1,535	2,062	2,766	3,325
BPS	25,842	26,369	27,905	30,182	33,018
CFPS	6,601	5,056	5,209	6,772	7,117
주당 현금배당금	1,100	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.4	37.7	21.3	15.9	13.2
PER(최저)	12.6	21.5	14.4	10.8	9.0
PBR(최고)	2.5	2.2	1.6	1.5	1.3
PBR(최저)	1.7	1.3	1.1	1.0	0.9
PCR	7.2	8.0	7.3	5.6	5.3
EV/EBITDA(최고)	13.2	12.9	10.2	7.4	6.4
EV/EBITDA(최저)	9.6	8.5	7.6	5.4	4.5