

# SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

## Company Data

자본금	248 억원
발행주식수	4,955 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	51,530 억원
주요주주	
홍석조(외22)	55.47%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY(외21)	5.01%
외국인지분률	31.90%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(17/03/21)	104,000 원
KOSPI	2178.38 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	109,815 원
다우지수	7,000.00

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.2%	0.6%
6개월	10.9%	3.6%
12개월	21.2%	10.7%

BGF 리테일 (027410/KS | 매수(유지) | T.P 140,000 원(유지))

편의점, 여전히 성업 중

1 분기 동사 실적은 편의점 업태의 높은 성장성을 다시 한번 확인시켜줄 것으로 기대. 통상 4 분기와 1 분기는 비수기로 출점 점포수가 둔화되는 것이 일반적이는데, 전년도 4 분기부터 비수기 출점 속도의 둔화폭이 크지 않음. 편의점을 운영하고자 하는 자영업 수요가 지속되고 있음을 증명. 이는 편의점의 기존점 매출이 성장하고 수익성 역시 개선되고 있기 때문에 가능한 것.

## 1 분기 편의점 순증, 350 개 이상 예상(yoy +15%)

비수기임에도 불구하고 지난 4 분기에 이어 1 분기에도 동사의 편의점 출점은 크게 둔화되지 않고 있음. 동사는 2017 년 연간 1,100 개의 점포 순증을 계획하고 있는데, 1 분기에만 350 개의 점포가 증가할 것으로 추정. 이러한 추세라면 2017 년 동사의 출점수는 1,100 개를 상회할 가능성 높음. 도시락을 대표로 식품을 판매하는 채널로서 이미지를 확보하여 편의점을 찾는 고객들이 다양해졌고, 이를 기반으로 원두커피 등 다양한 신제품을 출시하여 매출이 지속적으로 성장하고 있는 것이 편의점을 운영하고자 하는 수요도 확대시키고 있는 것.

적극적인 점포 출점으로 1 분기 매출은 1 조 2,728 억원으로 전년 동기 대비 16.5% 성장할 것으로 추정. 영업이익은 수익성 개선이 동반되어 전년 동기 대비 36.4% 성장한 378 억원에 이를 전망.

## 2017 년 매출은 2016 년 출점한 점포들의 매출 안정화와 함께 성장을 개선

2017 년 매출 성장률은 출점 증가율을 상회할 전망. 2016 년에는 2015 년보다 많은 점포가 신규 출점하며 매장 당 평균 매출이 증가하지 못하였으나, 2017 년에는 2016 년에 큰 폭으로 증가했던 점포들의 매출이 안정화되며 매장 당 평균 매출을 개선시킬 전망.

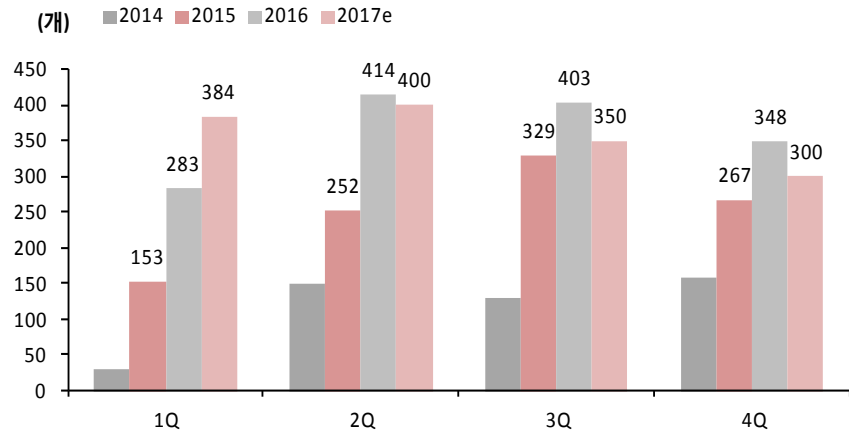
## 담배 비중 축소 & 일반상품 비중 확대로 수익성 개선세 지속

편의점의 수익성 개선은 2017 년에도 지속될 전망. 수익성이 낮은 담배의 비중이 축소되고 수익성이 높은 일반 상품의 비중이 지속적으로 확대되고 있기 때문. 특히, 같은 품목이더라도 PB 상품의 수익성이 더 좋은데, PB 상품의 매출 비중이 빠르게 증가하고 있음. 2016 년 PB 상품의 구성비는 일반상품 대비 27%로 전년 대비 3%p 개선되었음.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	33,680	43,343	50,526	58,879	67,412	76,097
yoy	%	7.6	28.7	16.6	16.5	14.5	12.9
영업이익	억원	1,241	1,836	2,172	2,707	3,294	3,866
yoy	%	18.2	47.9	18.3	24.6	21.7	17.4
EBITDA	억원	2,290	2,914	3,307	3,623	4,321	4,965
세전이익	억원	1,362	1,965	2,404	2,883	3,470	4,042
순이익(지배주주)	억원	1,016	1,517	1,835	2,240	2,707	3,153
영업이익률%	%	3.7	4.2	4.3	4.6	4.9	5.1
EBITDA%	%	6.8	6.7	6.6	6.2	6.4	6.5
순이익률	%	3.0	3.5	3.7	3.8	4.0	4.1
EPS	원	2,063	3,072	3,704	4,521	5,462	6,364
PER	배	18.6	27.9	22.1	23.0	19.0	16.3
PBR	배	3.4	5.5	4.4	4.5	3.8	3.1
EV/EBITDA	배	6.8	12.4	10.5	11.6	9.7	7.9
ROE	%	27.0	22.8	21.6	21.6	21.5	20.9
순차입금	억원	-3,622	-6,442	-6,234	-10,134	-10,410	-13,226
부채비율	%	134.0	109.6	103.5	126.1	127.6	138.1

## BGF 리테일 분기별 순증 점포수 추이



자료: BGF 리테일 SK 증권 추정

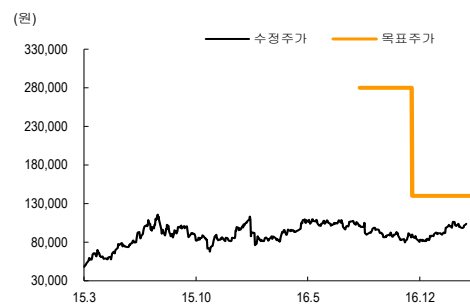
## BGF 리테일 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원, %

BGF리테일(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
매출	8,843	11,099	12,062	11,339	10,923	12,725	13,722	13,157	12,728	14,926	15,998	15,226	43,343	50,526	58,879	67,412
편의점	8,692	10,936	11,881	11,068	10,672	12,422	13,435	12,884	12,439	14,595	15,636	14,877	42,576	49,413	57,548	65,899
기타	150	163	182	272	251	302	287	273	289	330	362	349	766	1,114	1,331	1,513
영업이익	423	513	544	356	277	627	712	555	378	781	873	674	1,836	2,172	2,707	3,294
편의점	431	477	509	331	277	556	647	489	386	727	832	639	1,748	1,970	2,583	3,153
기타	-8	36	35	25	0	71	65	66	-7	55	42	35	88	202	124	141
영업이익률	4.8%	4.6%	4.5%	3.1%	2.5%	4.9%	5.2%	4.2%	3.0%	5.2%	5.5%	4.4%	4.2%	4.3%	4.6%	4.9%
편의점 OPM	5.0%	4.4%	4.3%	3.0%	2.6%	4.5%	4.8%	3.8%	3.1%	5.0%	5.3%	4.3%	4.1%	4.0%	4.5%	4.8%
세전이익	431	558	577	398	388	669	751	597	422	825	917	718	1,965	2,405	2,883	3,470
세전이익률	4.9%	5.0%	4.8%	3.5%	3.6%	5.3%	5.5%	4.5%	3.3%	5.5%	5.7%	4.7%	4.5%	4.8%	4.9%	5.1%
당기순이익	321	423	439	346	300	524	569	453	321	644	715	560	1,528	1,846	2,240	2,707
지배주주순이익	323	418	429	347	291	523	570	452	321	644	715	560	1,517	1,835	2,240	2,707

자료: BGF 리테일 SK 증권 리서치센터

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.03.22	매수	140,000원
	2017.02.10	매수	140,000원
	2017.01.10	매수	140,000원
	2016.12.08	매수	140,000원
	2016.11.15	매수	280,000원
	2016.11.08	매수	280,000원
	2016.10.26	매수	280,000원
	2016.09.26	매수	280,000원
	2016.09.06	매수	280,000원
	2016.08.30	매수	280,000원
	2016.08.12	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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~-+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 3월 22일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	9,476	9,834	17,437	21,329	27,923
현금및현금성자산	1,522	1,014	7,950	11,358	17,407
매출채권및기타채권	469	715	827	942	1,061
재고자산	526	808	935	1,065	1,199
<b>비유동자산</b>	6,741	9,342	8,882	10,376	11,760
장기금융자산	393	445	445	445	445
유형자산	3,743	5,774	6,268	6,793	6,969
무형자산	515	858	915	961	998
<b>자산총계</b>	16,216	19,176	26,320	31,705	39,683
<b>유동부채</b>	6,902	7,391	9,625	11,969	14,418
단기금융부채	664	449	1,631	2,872	4,175
매입채무 및 기타채무	4,786	5,609	6,460	7,358	8,290
단기충당부채	41	55	55	55	55
<b>비유동부채</b>	1,577	2,364	5,054	5,806	8,600
장기금융부채	14	114	1,969	3,860	5,790
장기매입채무 및 기타채무	0	128	257	385	513
장기충당부채	9	23	305	694	1,172
<b>부채총계</b>	8,479	9,754	14,679	17,775	23,017
<b>지배주주지분</b>	7,732	9,240	11,459	13,748	16,484
자본금	248	495	495	495	495
자본잉여금	1,041	791	791	791	791
기타자본구성요소	-53	-59	-59	-59	-59
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	6,494	8,026	10,266	12,576	15,333
비지배주주지분	5	182	182	182	182
<b>자본총계</b>	7,737	9,422	11,641	13,930	16,666
<b>부채외자본총계</b>	16,216	19,176	26,320	31,705	39,683

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,017	2,864	5,566	2,621	5,033
당기순이익(손실)	1,528	1,846	2,240	2,707	3,153
비현금성항목등	1,597	1,625	1,383	1,614	1,812
유형자산감가상각비	930	982	805	905	968
무형자산상각비	148	154	110	122	131
기타	182	44	-330	-482	-639
운전자본감소(증가)	241	139	2,453	-1,069	824
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-391	-198	-112	-115	-119
재고자산감소(증가)	103	-279	-127	-130	-135
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	741	660	852	897	933
기타	-212	-43	1,841	-1,721	146
법인세납부	-350	-746	-510	-631	-757
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,358	-1,501	-1,620	-1,750	-1,464
금융자산감소(증가)	-3,308	-424	0	0	0
유형자산감소(증가)	-926	-1,024	-1,300	-1,430	-1,144
무형자산감소(증가)	-147	-168	-168	-168	-168
기타	22	115	-152	-152	-152
<b>재무활동현금흐름</b>	774	-1,864	2,989	2,537	2,479
단기금융부채증가(감소)	528	395	1,182	1,241	1,303
장기금융부채증가(감소)	-451	-393	1,855	1,892	1,930
자본의증가(감소)	923	0	0	0	0
배당금의 지급	-185	-303	0	-396	-396
기타	-41	-1,563	-47	-199	-357
<b>현금의 증가(감소)</b>	-586	-508	6,936	3,409	6,049
기초현금	2,108	1,522	1,014	7,950	11,358
기말현금	1,522	1,014	7,950	11,358	17,407
FCF	2,768	1,977	4,000	925	3,623

자료 : BGF리테일 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	43,343	50,526	58,879	67,412	76,097
<b>매출원가</b>	34,342	40,485	47,177	54,015	60,974
<b>매출총이익</b>	9,001	10,041	11,702	13,397	15,123
매출총이익률 (%)	20.8	19.9	19.9	19.9	19.9
<b>판매비와관리비</b>	7,165	7,869	8,995	10,103	11,256
영업이익	1,836	2,172	2,707	3,294	3,866
영업이익률 (%)	4.2	4.3	4.6	4.9	5.1
비영업손익	129	232	176	176	176
<b>순금융비용</b>	-88	-68	175	328	485
외환관련손익	0	10	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	11	35	21	21	21
세전계속사업이익	1,965	2,404	2,883	3,470	4,042
세전계속사업이익률 (%)	4.5	4.8	4.9	5.2	5.3
계속사업법인세	436	558	643	763	889
<b>계속사업이익</b>	1,528	1,846	2,240	2,707	3,153
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,528	1,846	2,240	2,707	3,153
<b>순이익률 (%)</b>	3.5	3.7	3.8	4.0	4.1
지배주주	1,517	1,835	2,240	2,707	3,153
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.5	3.63	3.8	4.01	4.14
비지배주주	12	11	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	1,530	1,825	2,219	2,686	3,132
지배주주	1,519	1,814	2,219	2,685	3,132
비지배주주	11	11	0	0	0
EBITDA	2,914	3,307	3,623	4,321	4,965

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	28.7	16.6	16.5	14.5	12.9
영업이익	47.9	18.3	24.6	21.7	17.4
세전계속사업이익	44.2	22.3	19.9	20.4	16.5
EBITDA	27.2	13.5	9.5	19.3	14.9
EPS(계속사업)	48.9	20.6	22.1	20.8	16.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	22.8	21.6	21.6	21.5	20.9
ROA	10.3	10.4	9.9	9.3	8.8
EBITDA마진	6.7	6.6	6.2	6.4	6.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	137.3	133.1	181.2	178.2	193.7
부채비율	109.6	103.5	126.1	127.6	138.1
순차입금/자기자본	-83.3	-66.2	-87.1	-74.7	-79.4
EBITDA/이자비용(배)	31.0	32.5	20.7	13.2	10.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,072	3,704	4,521	5,462	6,364
BPS	15,605	18,649	23,127	27,747	33,268
CFPS	5,255	5,996	6,369	7,535	8,582
주당 현금배당금	1,200	800	800	800	800
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	37.7	30.6	23.6	19.5	16.7
PER(최저)	11.6	20.5	17.9	14.9	12.7
PBR(최고)	7.4	6.1	4.6	3.8	3.2
PBR(최저)	2.3	4.1	3.5	2.9	2.4
PCR	16.3	13.6	16.3	13.8	12.1
EV/EBITDA(최고)	17.4	15.2	11.9	10.0	8.1
EV/EBITDA(최저)	3.9	9.6	8.4	7.0	5.6