

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	248 억원
발행주식수	2,477 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	44,469 억원
주요주주	
홍석조(외20)	55.75%

외국인지분률	30.10%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(16/10/24)	179,500 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.81
52주 최고가	226,500 원
52주 최저가	135,000 원
60일 평균 거래대금	145 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.7%	-7.4%
6개월	-5.5%	-7.0%
12개월	9.5%	9.1%

BGF 리테일 (027410/KS | 매수(유지) | T.P 280,000 원(유지))

Pure 편의점으로서의 매력 다시 부각

동사의 주가는 대주주의 지분 매각 이후 이렇다 할 주가 반등을 보이지 못하고 있다. 특히, 최근 백화점 업체들의 Turn-around 가능성이 제기되며 동사의 높은 valuation에 대한 부담이 부각된 것이 원인이라는 판단이다. 그럼에도 불구하고 3분기 실적은 편의점의 높은 성장성을 다시 한 번 확인시킬 가능성이 높다. 여전히 편의점의 높은 성장을 전망하고 동사에 대한 투자를 권한다.

목표주가 280,000 원과 투자 의견 매수 유지

동사의 주가는 대주주의 지분 매각 이후 지속적으로 하락하고 있다. 편의점 업체에 대한 성장성 둔화 우려 뿐만 아니라 최근 백화점 업체들의 Turn-around 가능성이 부각된 것이 원인이라는 판단이다. 당사는 최근 주가 상승을 이끌고 있는 롯데쇼핑과 신세계의 주가 상승이 지속되기는 어려울 것으로 판단한다. 실적 개선이 제한될 것으로 예상하기 때문이다.

반면, 당사는 3분기 견조한 영업이익의 성장을 시현할 전망이다. 성수기 편의점 수익성 개선이 기대되기 때문이다. 또한 장기적으로 편의점이 연간 10% 수준의 출점과 4~5%의 기존점 성장률을 통해 고성장을 지속할 것이라는 기존 전망을 변경할 이유도 없어 보인다. 따라서 동사에 대한 목표주가 280,000 원과 투자 의견 매수를 유지한다.

3분기 영업이익, yoy +17.8% 예상

당사는 BGF 리테일의 3분기 영업이익을 641 억원으로 예상한다. 이는 전년 동기 대비 17.8% 증가한 것으로 14.5%의 매출 성장과 0.1%p의 수익성 개선을 가정한 것이다. 당사의 추정치는 3분기 폭염이 이어지며 수익성 높은 병과류의 매출이 호조를 보인 것을 감안하면 보수적인 수준이다.

2015년부터 출점한 점포들의 영업이 안정화에 접어들고 있어 이들 점포가 4분기 이후에도 본사에 의미 있는 실적 기여를 할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	31,300	33,680	43,343	50,164	57,302	64,942
yoy	%	7.5	7.6	28.7	15.7	14.2	13.3
영업이익	억원	1,050	1,241	1,836	1,969	2,401	2,910
yoy	%	64.8	18.2	47.9	7.2	22.0	21.2
EBITDA	억원	2,134	2,290	2,914	3,277	3,809	4,340
세전이익	억원	933	1,362	1,965	2,209	2,577	3,086
순이익(지배주주)	억원	689	1,016	1,517	1,713	2,010	2,407
영업이익률%	%	3.4	3.7	4.2	3.9	4.2	4.5
EBITDA%	%	6.8	6.8	6.7	6.5	6.7	6.7
순이익률	%	2.2	3.0	3.5	3.4	3.5	3.7
EPS	원	2,796	4,125	6,144	6,913	8,113	9,716
PER	배	0.0	18.5	27.9	26.0	22.1	18.5
PBR	배	0.0	3.4	5.5	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA	배	0.0	6.8	12.4	11.6	9.5	7.9
ROE	%	40.2	27.0	22.8	20.3	20.1	20.2
순차입금	억원	898	-3,622	-6,442	-6,493	-8,358	-10,072
부채비율	%	471.5	134.0	109.6	102.0	99.8	90.3

BGF 리테일 목표주가 산정

	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
편의점 NOPAT(억원)	877	1,363	1,441	1,778	2,163	2,478	2,773
편의점 Multiple(X)				35.0	31.5	28.4	25.5
A. 편의점 영업가치(억원)				62,219	68,119	70,251	70,750
B. 순현금(억원)				7,000	8,000	9,000	10,000
산정 적정 시가총액(=A+B)				69,219	76,119	79,251	80,750
총주식수(천주)				24,774	24,775	24,776	24,777
적정주가				279,401	307,243	319,872	325,906

목표주가(원)	280,000						
목표 시가총액(억원)	69,367						
지배주주순이익(억원)	1,016	1,517	1,713	2,010	2,407	2,735	3,042
각 연도말 시가총액(억원)	18,850	42,487	43,850				
목표 시가총액 대비 각 연도 Implied P/E Multiple(X)			40.5	34.5	28.8	25.4	22.8
각 연도말 P/E Multiple(X, 2016년은 10월 21일 기준)	18.5	28.0	25.6				

자료: SK 증권 리서치센터

주: 순현금은 당사 추정치보다 다소 보수적으로 반영

BGF 리테일 3 분기 Preview

단위: 억원, %, %p

BGF리테일(IFRS 연결)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이			QoQ	YoY
매출	7,333	8,498	9,112	8,737	8,843	11,099	12,062	11,339	10,923	12,725	13,813	14,031	-1.6%		8.6%	14.5%
편의점	7,182	8,330	8,943	8,576	8,692	10,936	11,881	11,068	10,672	12,422	13,497				8.7%	13.6%
기타	151	168	169	161	150	163	182	272	251	302	316				4.4%	73.6%
영업이익	112	386	440	303	423	513	544	356	277	627	641	676	-5.4%		2.1%	17.8%
편의점	105	346	398	275	431	477	509	331	277	556	605				8.7%	18.9%
기타	7	40	42	28	-8	36	35	25	0	71	36				-49.6%	1.6%
영업이익률	1.5%	4.5%	4.8%	3.5%	4.8%	4.6%	4.5%	3.1%	2.5%	4.9%	4.6%	4.8%	-0.2%p		-0.3%p	0.1%p
편의점 OPM	1.5%	4.2%	4.5%	3.2%	5.0%	4.4%	4.3%	3.0%	2.6%	4.5%	4.5%				0.0%p	0.2%p
세전이익	120	438	467	338	431	558	577	398	388	669	685	721	-5.2%		2.3%	18.6%
세전이익률	1.6%	5.2%	5.1%	3.9%	4.9%	5.0%	4.8%	3.5%	3.6%	5.3%	5.0%	5.1%	-0.2%p		-0.3%p	0.2%p
당기순이익	85	342	357	230	321	423	439	346	300	524	534	560	-4.8%		2.0%	21.7%
지배주주순이익	90	338	354	235	323	418	429	347	291	523	534	548	-2.6%		2.2%	24.5%

자료: BGF 리테일 Wisefn, SK 증권 리서치센터

BGF 리테일 분기 및 연간 실적 전망

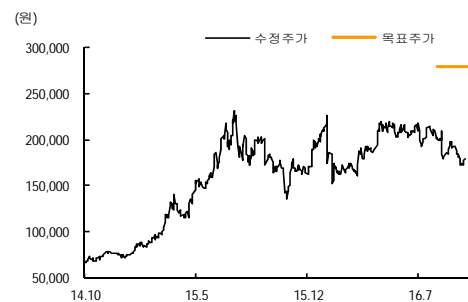
단위: 억원 %

BGF리테일(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
매출	8,843	11,099	12,062	11,339	10,923	12,725	13,813	12,704	12,545	14,510	15,755	14,492	43,343	50,164	57,302	64,942
편의점	8,692	10,936	11,881	11,068	10,672	12,422	13,497	12,411	12,260	14,188	15,398	14,159	42,576	49,002	56,004	63,480
기타	150	163	182	272	251	302	316	293	285	322	357	333	766	1,162	1,298	1,461
영업이익	423	513	544	356	277	627	641	423	348	732	793	527	1,836	1,969	2,401	2,910
편의점	431	477	509	331	277	556	605	408	355	678	752	494	1,748	1,847	2,279	2,772
기타	-8	36	35	25	0	71	36	15	-7	54	41	34	88	122	122	137
영업이익률	4.8%	4.6%	4.5%	3.1%	2.5%	4.9%	4.6%	3.3%	2.8%	5.0%	5.0%	3.6%	4.2%	3.9%	4.2%	4.5%
편의점 OPM	5.0%	4.4%	4.3%	3.0%	2.6%	4.5%	4.5%	3.3%	2.9%	4.8%	4.9%	3.5%	4.1%	3.8%	4.1%	4.4%
세전이익	431	558	577	398	388	669	685	467	392	776	837	571	1,965	2,209	2,577	3,086
세전이익률	4.9%	5.0%	4.8%	3.5%	3.6%	5.3%	5.0%	3.7%	3.1%	5.4%	5.3%	3.9%	4.5%	4.4%	4.5%	4.8%
당기순이익	321	423	439	346	300	524	534	365	306	606	653	446	1,528	1,722	2,010	2,407
지배주주순이익	323	418	429	347	291	523	534	365	306	606	653	446	1,517	1,713	2,010	2,407

자료: BGF 리테일 SK 증권 리서치센터

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
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 기관투자자 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 (2016년 10월 26일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,231	9,476	10,135	12,731	15,118
현금및현금성자산	2,108	1,522	852	3,001	5,006
매출채권및기타채권	360	469	526	600	676
재고자산	630	526	590	673	759
비유동자산	6,154	6,741	8,624	9,237	9,823
장기금융자산	71	393	1,855	1,855	1,855
유형자산	3,692	3,743	5,502	5,608	5,809
무형자산	470	515	786	735	697
자산총계	13,385	16,216	18,759	21,969	24,941
유동부채	5,994	6,902	7,708	8,706	9,778
단기금융부채	832	664	715	768	824
매입채무 및 기타채무	4,120	4,786	5,361	6,077	6,855
단기충당부채	35	41	51	58	65
비유동부채	1,670	1,577	1,763	2,265	2,059
장기금융부채	297	14	240	470	705
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	4	9	254	290	654
부채총계	7,664	8,479	9,471	10,971	11,836
지배주주지분	5,590	7,732	9,139	10,850	12,958
자본금	246	248	248	248	248
자본잉여금	174	1,041	1,041	1,041	1,041
기타자본구성요소	47	-53	-59	-59	-59
자기주식	-124	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	5,121	6,494	7,907	9,619	11,729
비지배주주지분	131	5	148	148	147
자본총계	5,721	7,737	9,288	10,998	13,105
부채외자본총계	13,385	16,216	18,759	21,969	24,941

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,559	3,017	4,336	3,682	3,604
당기순이익(손실)	1,015	1,528	1,722	2,010	2,407
비현금성항목등	1,479	1,597	1,662	1,799	1,933
유형자산감가상각비	912	930	1,103	1,194	1,229
무형자산감가상각비	137	148	205	215	202
기타	155	182	-55	-84	-26
운전자본감소(증가)	346	241	1,753	317	-181
매출채권및기타채권의 감소(증가)	64	-391	-248	-74	-77
재고자산감소(증가)	-135	103	-61	-83	-86
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	584	741	1,149	716	778
기타	-166	-212	914	-241	-795
법인세납부	-280	-350	-802	-444	-556
투자활동현금흐름	-2,540	-4,358	-375	-1,350	-1,405
금융자산감소(증가)	-1,738	-3,308	484	0	0
유형자산감소(증가)	-663	-926	-954	-1,300	-1,430
무형자산감소(증가)	-88	-147	-163	-163	-163
기타	-51	22	259	113	188
재무활동현금흐름	96	774	-4,623	-184	-193
단기금융부채증가(감소)	75	528	-727	53	56
장기금융부채증가(감소)	38	-451	-1,742	230	235
자본의증가(감소)	98	923	0	0	0
배당금의 지급	-97	-185	-297	-297	-297
기타	-18	-41	-1,851	-170	-187
현금의 증가(감소)	116	-586	-670	2,148	2,005
기초현금	1,993	2,108	1,522	852	3,001
기말현금	2,108	1,522	852	3,001	5,006
FCF	1,762	2,768	3,860	2,164	1,955

자료 : BGF리테일 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	33,680	43,343	50,164	57,302	64,942
매출원가	25,688	34,342	40,290	46,023	52,159
매출총이익	7,992	9,001	9,874	11,279	12,783
매출총이익률 (%)	23.7	20.8	19.7	19.7	19.7
판매비와관리비	6,751	7,165	7,906	8,878	9,873
영업이익	1,241	1,836	1,969	2,401	2,910
영업이익률 (%)	3.7	4.2	3.9	4.2	4.5
비영업손익	121	129	240	176	176
순금융비용	-65	-88	-50	-92	-150
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	8	11	10	0	0
세전계속사업이익	1,362	1,965	2,209	2,577	3,086
세전계속사업이익률 (%)	4.1	4.5	4.4	4.5	4.8
계속사업법인세	348	436	486	567	679
계속사업이익	1,015	1,528	1,722	2,010	2,407
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,015	1,528	1,722	2,010	2,407
순이익률 (%)	3.0	3.5	3.4	3.5	3.7
지배주주	1,016	1,517	1,713	2,010	2,407
지배주주귀속 순이익률(%)	3.02	3.5	3.41	3.51	3.71
비지배주주	-2	12	10	0	0
총포괄이익	972	1,530	1,720	2,008	2,405
지배주주	975	1,519	1,711	2,008	2,405
비지배주주	-4	11	9	-1	-1
EBITDA	2,290	2,914	3,277	3,809	4,340

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	7.6	28.7	15.7	14.2	13.3
영업이익	18.2	47.9	7.2	22.0	21.2
세전계속사업이익	46.1	44.2	12.4	16.7	19.8
EBITDA	7.3	27.2	12.5	16.2	14.0
EPS(계속사업)	47.5	48.9	12.5	17.4	19.8
수익성 (%)					
ROE	27.0	22.8	20.3	20.1	20.2
ROA	8.1	10.3	9.9	9.9	10.3
EBITDA마진	6.8	6.7	6.5	6.7	6.7
안정성 (%)					
유동비율	120.6	137.3	131.5	146.2	154.6
부채비율	134.0	109.6	102.0	99.8	90.3
순차입금/자기자본	-63.3	-83.3	-69.9	-76.0	-76.9
EBITDA/이자비용(배)	21.2	31.0	21.3	22.4	23.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,125	6,144	6,913	8,113	9,716
BPS	22,686	31,211	36,890	43,796	52,304
CFPS	8,384	10,509	12,194	13,798	15,490
주당 현금배당금	600	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.2	37.7	32.8	27.9	23.3
PER(최저)	12.9	11.6	22.0	18.7	15.6
PBR(최고)	3.5	7.4	6.1	5.2	4.3
PBR(최저)	2.4	2.3	4.1	3.5	2.9
PCR	9.1	16.3	14.7	13.0	11.6
EV/EBITDA(최고)	7.0	17.4	15.2	12.6	10.6
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.9	9.6	7.7	6.4