

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	21,306 억원
주요주주	
홍석조(외20)	55.75%
외국인지분률	15.10%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(16/12/06)	86,000 원
KOSPI	1989.86 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	113,317 원
52주 최저가	76,045 원
60일 평균 거래대금	138 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.7%	-4.1%
6개월	-19.9%	-20.0%
12개월	4.2%	3.4%

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

지배구조 리스크 완화

동사의 최대 주주인 홍석조 회장이 보유하고 있었던 보광 지분 23.75%를 모두 매각한 것으로 파악. 이로써 BGF 리테일은 보광그룹과의 관계를 모두 정리. 동사 주가 상승의 걸림돌이었던 지배구조 리스크의 해소로 해석할 수 있음. 골프장 인수 이후 일부 투자들이 제기했던 대주주를 통한 보광그룹에 대한 추가 지원과 관련한 우려를 해소 한 것.

최대 주주인 홍석조 회장의 보광 지분 23.75% 매각 완료

동사의 최대 주주인 홍석조 회장이 보유하고 있던 (주)보광 지분 23.75%를 모두 매각한 것으로 파악되었다. 이를 통해 BGF 리테일은 보광그룹과 묶여있던 대규모기업집단에서 2017년부터 분리될 전망이다. 이는 높은 성장성과 이익 창출력에도 불구하고 보광그룹으로 묶여 있으면서 동사가 받아왔던 신용 리스크와 관련한 불이익이 완전히 해소됨을 의미하는 것이다.

골프장 인수 이후 제기되었던 대주주를 통한 보광그룹 추가 지원 우려 해소

골프장 인수 이후 제기되었던 대주주를 통한 보광그룹에 대한 추가 지원 우려 또한 이번 지분 매각으로 해소된 것으로 판단한다. 향후 보광그룹에 대한 추가 지원이 없을 것이라는 회사측의 적극적인 해명에도 불구하고 여전히 홍석조 회장이 BGF 리테일과 보광의 대주주로 남아 있어 향후 보광그룹에 대한 추가 지원 우려가 많았다. 그러나 홍석조 회장이 보광 지분을 모두 매각하며 보광그룹에 지원할 것이라는 근거도 사라졌다.

2017년 주가, 오롯이 편의점의 호황을 반영할 수 있는 여건이 마련됨

최대주주의 보광 주식 매각은 회사가 골프장 인수시점에 투자자들에게 했던 약속을 적극적으로 이행했다는 점에서도 회사에 대한 신뢰를 높인다. 회사측은 회원제 골프장 휘닉스스프링스를 인수할 당시, 골프장의 퍼블릭 전환과 대주주의 보광지분 정리를 약속했다. 골프장의 퍼블릭 전환은 지난 5월 완료했으며 대주주의 보광지분 정리를 최근에 완료한 것이다. 이를 통해 시장 친화적인 회사측의 태도를 확인할 수 있다. 최근 단행한 100% 무상증자 역시 주주친화 정책 달성을 위한 회사측의 노력으로 해석할 수 있다. 따라서 지배구조 우려가 부각되었던 2016년과 달리, 2017년에는 동사의 주가가 편의점의 호황을 오롯이 반영할 수 있을 전망이다. 동사를 2017년 Top-pick으로 추천하고 목표주가 140,000 원(100% 무상증자를 반영)과 투자의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	31,300	33,680	43,343	50,220	57,657	65,277
yoY	%	7.5	7.6	28.7	15.9	14.8	13.2
영업이익	억원	1,050	1,241	1,836	2,045	2,465	2,980
yoY	%	64.8	18.2	47.9	11.4	20.5	20.9
EBITDA	억원	2,134	2,290	2,914	3,285	3,841	4,385
세전이익	억원	933	1,362	1,965	2,280	2,641	3,156
순이익(지배주주)	억원	689	1,016	1,517	1,752	2,060	2,462
영업이익률%	%	3.4	3.7	4.2	4.1	4.3	4.6
EBITDA%	%	6.8	6.8	6.7	6.5	6.7	6.7
순이익률%	%	2.2	3.0	3.5	3.5	3.6	3.8
EPS	원	1,398	2,063	3,072	3,536	4,157	4,969
PER	배	0.0	18.6	27.9	24.3	20.7	17.3
PBR	배	0.0	3.4	5.5	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	배	0.0	6.8	12.4	11.1	9.1	7.6
ROE	%	40.2	27.0	22.8	20.7	20.8	21.3
순차입금	억원	898	-3,622	-6,442	-6,299	-7,875	-9,299
부채비율	%	471.5	134.0	109.6	104.5	105.9	98.6

투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 12월 8일 기준)

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,231	9,476	10,137	12,618	14,892
현금및현금성자산	2,108	1,522	280	2,313	4,206
매출채권및기타채권	360	469	532	606	683
재고자산	630	526	597	680	766
비유동자산	6,154	6,741	8,929	9,591	10,227
장기금융자산	71	393	2,058	2,058	2,058
유형자산	3,692	3,743	5,598	5,719	5,933
무형자산	470	515	817	782	755
자산총계	13,385	16,216	19,066	22,209	25,119
유동부채	5,994	6,902	7,863	8,942	10,097
단기금융부채	832	664	790	922	1,060
매입채무 및 기타채무	4,120	4,786	5,423	6,140	6,919
단기충당부채	35	41	51	59	66
비유동부채	1,670	1,577	1,877	2,481	2,371
장기금융부채	297	14	332	657	988
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	4	9	257	293	660
부채총계	7,664	8,479	9,741	11,422	12,468
지배주주지분	5,590	7,732	9,177	10,638	12,502
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	7,945	9,410	11,277
비자본주주지분	131	5	148	149	149
자본총계	5,721	7,737	9,325	10,787	12,651
부채와자본총계	13,385	16,216	19,066	22,209	25,119

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,559	3,017	4,403	3,705	3,633
당기순이익(순실)	1,015	1,528	1,761	2,060	2,462
비현금성항목등	1,479	1,597	1,676	1,781	1,923
유형자산감가상각비	912	930	1,061	1,179	1,216
무형자산상각비	137	148	179	197	189
기타	155	182	14	-96	-47
운전자본감소(증가)	346	241	1,816	316	-186
매출채권및기타채권의 감소증가	64	-391	-254	-74	-77
재고자산감소(증가)	-135	103	-68	-83	-86
매입채무 및 기타채무의 증가감소	584	741	1,207	716	779
기타	-166	-212	931	-243	-801
법인세납부	-280	-350	-851	-452	-566
투자활동현금흐름	-2,540	-4,358	-1,159	-1,348	-1,405
금융자산감소(증가)	-1,738	-3,308	-261	0	0
유형자산감소(증가)	-663	-926	-1,005	-1,300	-1,430
무형자산감소(증가)	-88	-147	-162	-162	-162
기타	-51	22	269	113	187
재무활동현금흐름	96	774	-4,479	-324	-335
단기금융부채증가(감소)	75	528	-594	132	138
장기금융부채증가(감소)	38	-451	-1,720	325	331
자본의증가(감소)	98	923	0	0	0
배당금의 지급	-97	-185	-297	-595	-595
기타	-18	-41	-1,862	-185	-210
현금의 증가(감소)	116	-586	-1,242	2,032	1,893
기초현금	1,993	2,108	1,522	280	2,313
기말현금	2,108	1,522	280	2,313	4,206
FCF	1,762	2,768	3,851	2,180	1,979

자료 : BGF리테일 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	33,680	43,343	50,220	57,657	65,277
매출원가	25,688	34,342	40,278	46,244	52,355
매출총이익	7,992	9,001	9,942	11,414	12,922
매출총이익률 (%)	23.7	20.8	19.8	19.8	19.8
판매비와관리비	6,751	7,165	7,897	8,949	9,941
영업이익	1,241	1,836	2,045	2,465	2,980
영업이익률 (%)	3.7	4.2	4.1	4.3	4.6
비영업손익	121	129	235	176	176
순금융비용	-65	-88	-41	-80	-129
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	8	11	14	0	0
세전계속사업이익	1,362	1,965	2,280	2,641	3,156
세전계속사업이익률 (%)	4.1	4.5	4.5	4.6	4.8
계속사업법인세	348	436	519	581	694
계속사업이익	1,015	1,528	1,761	2,060	2,462
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,015	1,528	1,761	2,060	2,462
순이익률 (%)	3.0	3.5	3.5	3.6	3.8
지배주주	1,016	1,517	1,752	2,060	2,462
지배주주구속 순이익률(%)	3.02	3.5	3.49	3.57	3.77
비지배주주	-2	12	9	0	0
총포괄이익	972	1,530	1,758	2,056	2,458
지배주주	975	1,519	1,748	2,056	2,458
비지배주주	-4	11	9	0	0
EBITDA	2,290	2,914	3,285	3,841	4,385

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	7.6	28.7	15.9	14.8	13.2
영업이익	18.2	47.9	11.4	20.5	20.9
세전계속사업이익	46.1	44.2	16.0	15.8	19.5
EBITDA	7.3	27.2	12.8	16.9	14.2
EPS(계속사업)	47.5	48.9	15.1	17.6	19.5
수익성 (%)					
ROE	27.0	22.8	20.7	20.8	21.3
ROA	8.1	10.3	10.0	10.0	10.4
EBITDA/마진	6.8	6.7	6.5	6.7	6.7
안정성 (%)					
유동비율	120.6	137.3	128.9	141.1	147.5
부채비율	134.0	109.6	104.5	105.9	98.6
순자금/자기자본	-63.3	-83.3	-67.6	-73.0	-73.5
EBITDA/이자비용(배)	21.2	31.0	20.3	20.7	20.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,063	3,072	3,536	4,157	4,969
BPS	11,343	15,605	18,521	21,471	25,233
CFPS	4,192	5,255	6,039	6,934	7,804
주당 현금배당금	600	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.2	37.7	32.1	27.3	22.8
PER(최저)	13.0	11.6	21.5	18.3	15.3
PBR(최고)	3.5	7.4	6.1	5.3	4.5
PBR(최저)	2.4	2.3	4.1	3.5	3.0
PCR	9.1	16.3	14.2	12.4	11.0
EV/EBITDA(최고)	7.0	17.4	15.2	12.6	10.7
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.9	9.6	7.8	6.5