

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

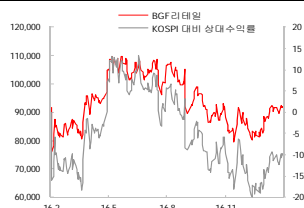
Company Data

자본금	248 억원
발행주식수	4,955 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	45,584 억원
주요주주	
홍석조(외22)	55.77%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY(외21)	5.01%
외국인지분률	30.30%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(17/02/09)	92,000 원
KOSPI	2065.08 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	109,815 원
52주 최저가	74,045 원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.9%	8.0%
6개월	-8.3%	-9.8%
12개월	-0.9%	-7.9%

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

편의점의 성장성과 수익성을 여실히 보여줌

BGF 리테일의 4Q16 연결기준 매출액과 영업이익은 1 조 3,157 억원과 555 억원으로 전년 동기 대비 각각 16.0%, 56.1% 성장. 편의점 매출 호조가 이어진 가운데, 수익성이 낮은 담배의 판매 비중이 가파르게 축소된 것이 핵심. 한편, 4Q16 실적은 매출의 절대적인 비중을 구성하는 담배의 성장 없이도 기존점 성장률이 5%에 이를 수 있음을 증명. 2017 년에도 10%의 점포수 증가와 5% 이상의 기존점 성장으로 고성장을 이어갈 전망이다.

4Q16 실적, 서프라이즈: 일반상품의 놀라운 성장

BGF 리테일의 4Q16 연결기준 매출액과 영업이익은 1 조 3,157 억원과 555 억원으로 전년 동기 대비 각각 16.0%, 56.1% 성장. 컨센서스 1 조 2,988 억원과 442 억원을 크게 상회. 편의점 매출 호조가 이어진 가운데, 수익성이 낮은 담배의 판매 비중이 가파르게 축소된 것이 핵심. 담배의 매출 비중은 2015 년 연간 42.7%에서 4Q16 에는 41.8%로 1%p 하락. 편의점이 담배가게에서 이미지에서 빠르게 벗어나고 있는 것으로 판단. 참고로 4Q16 의 기존점 성장률은 5% 수준인데, 대부분의 성장을 일반상품이 기여한 것으로 추정. 기존점에서 일반상품의 성장률이 9% 수준으로 높았기 때문.

2017 년에도 점포수는 10% 증가

& 여성 고객 유입이 기존점 성장률 개선에 힘을 실어줄 전망

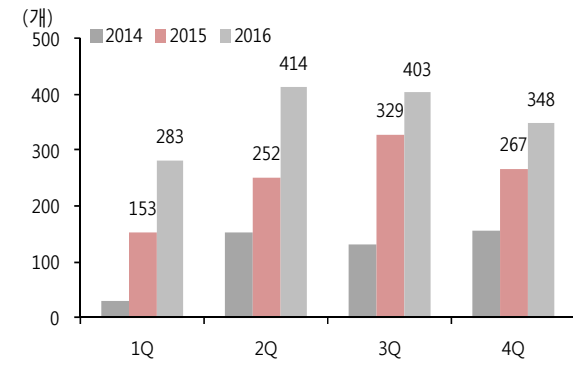
2017 년 출점 역시 1,100 개의 순증을 계획하고 있음. 이는 2016 년말 10,857 개의 점포 대비 10% 증가하는 것. 편의점의 이미지가 담배가게를 벗어나며 따라 편의점을 찾는 고객 또한 다양화되고 있음. 따라서 편의점이 출점 가능한 지역 역시 확대되고 있는 것으로 판단.

4Q16 실적은 매출의 절대적인 비중을 구성하는 담배의 성장 없이도 기존점 성장률이 5%에 이를 수 있음을 증명. 당사는 향후 기존점 성장률의 추가 개선도 가능할 것으로 예상. 최근 판매 점포를 빠르게 확대하고 있는 원두커피가 편의점의 신규 고객인 여성 고객을 빠르게 증가시키고 있기 때문. 신규 고객의 유입이라는 점만으로도 여성 고객은 기존점 성장률을 개선시키는 역할을 하는데, 여기에 신규로 유입된 여성 고객들이 구매 단가를 높게 된다면 기존점 성장률의 개선폭을 확대할 수 있기 때문. 목표주가 140,000 원과 투자 의견 매수 유지.

영업실적 및 투자지표

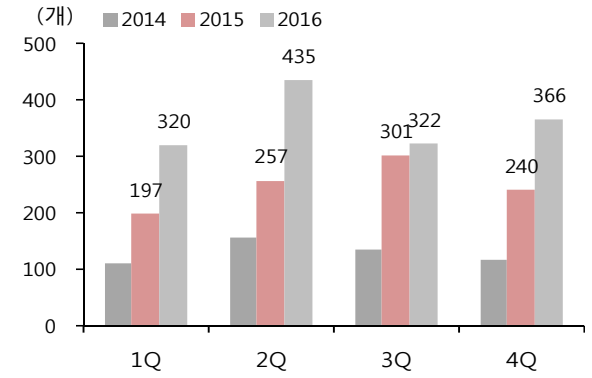
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	31,300	33,680	43,343	50,526	58,798	67,080
yoy	%	7.5	7.6	28.7	16.6	16.4	14.1
영업이익	억원	1,050	1,241	1,836	2,172	2,586	3,145
yoy	%	64.8	18.2	47.9	18.3	19.1	21.6
EBITDA	억원	2,134	2,290	2,914	3,412	3,962	4,550
세전이익	억원	933	1,362	1,965	2,404	2,762	3,321
순이익(지배주주)	억원	689	1,016	1,517	1,836	2,155	2,590
영업이익률%	%	3.4	3.7	4.2	4.3	4.4	4.7
EBITDA%	%	6.8	6.8	6.7	6.8	6.7	6.8
순이익률	%	2.2	3.0	3.5	3.7	3.7	3.9
EPS	원	1,398	2,063	3,072	3,706	4,349	5,228
PER	배	0.0	18.6	27.9	22.1	21.1	17.6
PBR	배	0.0	3.4	5.5	4.4	4.2	3.6
EV/EBITDA	배	0.0	6.8	12.4	10.0	9.4	7.8
ROE	%	40.2	27.0	22.8	21.6	21.5	21.9
순차입금	억원	898	-3,622	-6,442	-6,521	-8,275	-9,874
부채비율	%	471.5	134.0	109.6	105.6	107.2	99.5

BGF 리테일 분기별 점포수 순증



자료: BGF 리테일 SK 증권

GS 리테일 분기별 점포수 순증



자료: GS 리테일 SK 증권

BGF 리테일 분기 및 연간 실적 전망

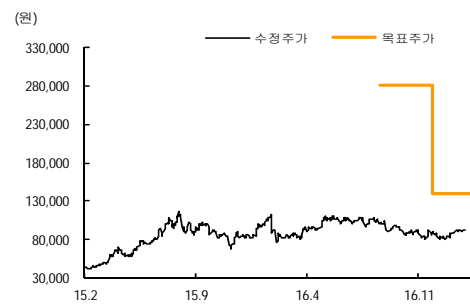
단위: 억원 %

BGF리테일(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년P	2017년E	2018년E
매출	8,843	11,099	12,062	11,339	10,923	12,725	13,722	13,157	12,856	14,857	15,926	15,160	43,343	50,526	58,798	67,080
편의점	8,692	10,936	11,881	11,068	10,672	12,422	13,435	12,884	12,564	14,528	15,565	14,812	42,576	49,413	57,469	65,574
기타	150	163	182	272	251	302	287	273	292	329	361	348	766	1,114	1,329	1,506
영업이익	423	513	544	356	277	627	712	555	357	749	854	626	1,836	2,172	2,586	3,145
편의점	431	477	509	331	277	556	647	489	364	694	812	592	1,748	1,970	2,463	3,005
기타	-8	36	35	25	0	71	65	66	-7	55	41	34	88	202	124	140
영업이익률	4.8%	4.6%	4.5%	3.1%	2.5%	4.9%	5.2%	4.2%	2.8%	5.0%	5.4%	4.1%	4.2%	4.3%	4.4%	4.7%
편의점 OPM	5.0%	4.4%	4.3%	3.0%	2.6%	4.5%	4.8%	3.8%	2.9%	4.8%	5.2%	4.0%	4.1%	4.0%	4.3%	4.6%
세전이익	431	558	577	398	388	669	751	597	401	793	898	670	1,965	2,405	2,762	3,321
세전이익률	4.9%	5.0%	4.8%	3.5%	3.6%	5.3%	5.5%	4.5%	3.1%	5.3%	5.6%	4.4%	4.5%	4.8%	4.7%	5.0%
당기순이익	321	423	439	346	300	524	569	453	313	619	700	523	1,528	1,846	2,155	2,590
지배주주순이익	323	418	429	347	291	523	570	453	313	619	700	523	1,517	1,836	2,155	2,590

자료: BGF 리테일 SK 증권 리서치센터

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
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 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 (2017년 2월 10일 기준)

매수	95.65%	중립	4.35%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,231	9,476	10,421	13,119	15,600
현금및현금성자산	2,108	1,522	502	2,712	4,781
매출채권및기타채권	360	469	544	627	712
재고자산	630	526	611	704	799
비유동자산	6,154	6,741	8,929	9,605	10,254
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	19,350	22,724	25,853
유동부채	5,994	6,902	8,032	9,225	10,484
단기금융부채	832	664	790	922	1,060
매입채무 및 기타채무	4,120	4,786	5,553	6,357	7,215
단기충당부채	35	41	53	61	69
비유동부채	1,670	1,577	1,908	2,532	2,410
장기금융부채	297	14	332	657	988
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	4	9	263	303	688
부채총계	7,664	8,479	9,940	11,758	12,895
지배주주지분	5,590	7,732	9,261	10,818	12,810
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	8,029	9,589	11,585
비지배주주지분	131	5	148	149	149
자본총계	5,721	7,737	9,410	10,966	12,958
부채외자본총계	13,385	16,216	19,350	22,724	25,853

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,559	3,017	4,625	3,877	3,800
당기순이익(손실)	1,015	1,528	1,846	2,155	2,590
비현금성항목등	1,479	1,597	1,718	1,807	1,959
유형자산감가상각비	912	930	1,061	1,179	1,216
무형자산감가상각비	137	148	179	197	189
기타	155	182	16	-91	-38
운전자본감소(증가)	346	241	1,952	394	-148
매출채권및기타채권의 감소(증가)	64	-391	-266	-83	-85
재고자산감소(증가)	-135	103	-83	-93	-95
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	584	741	1,337	804	858
기타	-166	-212	964	-234	-826
법인세납부	-280	-350	-891	-479	-602
투자활동현금흐름	-2,540	-4,358	-1,159	-1,344	-1,395
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	118	196
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	-1,020	2,210	2,069
기초현금	1,993	2,108	1,522	502	2,712
기말현금	2,108	1,522	502	2,712	4,781
FCF	1,762	2,768	4,073	2,353	2,145

자료 : BGF리테일 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	33,680	43,343	50,526	58,798	67,080
매출원가	25,688	34,342	40,485	47,114	53,750
매출총이익	7,992	9,001	10,041	11,685	13,330
매출총이익률 (%)	23.7	20.8	19.9	19.9	19.9
판매비와관리비	6,751	7,165	7,870	9,098	10,185
영업이익	1,241	1,836	2,172	2,586	3,145
영업이익률 (%)	3.7	4.2	4.3	4.4	4.7
비영업손익	121	129	233	176	176
순금융비용	-65	-88	-41	-85	-138
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	8	11	14	0	0
세전계속사업이익	1,362	1,965	2,404	2,762	3,321
세전계속사업이익률 (%)	4.1	4.5	4.8	4.7	5.0
계속사업법인세	348	436	559	608	731
계속사업이익	1,015	1,528	1,846	2,155	2,590
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,015	1,528	1,846	2,155	2,590
순이익률 (%)	3.0	3.5	3.7	3.7	3.9
지배주주	1,016	1,517	1,836	2,155	2,590
지배주주귀속 순이익률(%)	3.02	3.5	3.63	3.66	3.86
비지배주주	-2	12	9	0	0
총포괄이익	972	1,530	1,842	2,151	2,587
지배주주	975	1,519	1,833	2,151	2,587
비지배주주	-4	11	9	0	0
EBITDA	2,290	2,914	3,412	3,962	4,550

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	7.6	28.7	16.6	16.4	14.1
영업이익	18.2	47.9	18.3	19.1	21.6
세전계속사업이익	46.1	44.2	22.4	14.9	20.2
EBITDA	7.3	27.2	17.1	16.1	14.8
EPS(계속사업)	47.5	48.9	20.7	17.3	20.2
수익성 (%)					
ROE	27.0	22.8	21.6	21.5	21.9
ROA	8.1	10.3	10.4	10.2	10.7
EBITDA마진	6.8	6.7	6.8	6.7	6.8
안정성 (%)					
유동비율	120.6	137.3	129.7	142.2	148.8
부채비율	134.0	109.6	105.6	107.2	99.5
순차입금/자기자본	-63.3	-83.3	-69.3	-75.5	-76.2
EBITDA/이자비용(배)	21.2	31.0	21.1	21.4	21.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,063	3,072	3,706	4,349	5,228
BPS	11,343	15,605	18,692	21,833	25,854
CFPS	4,192	5,255	6,210	7,125	8,063
주당 현금배당금	600	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.2	37.7	30.6	21.3	17.7
PER(최저)	13.0	11.6	20.5	18.7	15.5
PBR(최고)	3.5	7.4	6.1	4.2	3.6
PBR(최저)	2.4	2.3	4.1	3.7	3.1
PCR	9.1	16.3	13.2	12.9	11.4
EV/EBITDA(최고)	7.0	17.4	14.6	9.5	7.9
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.9	9.2	8.1	6.7