

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	495 억원
발행주식수	4,955 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	54,502 억원
주요주주	
홍석조(외23)	55.45%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY(외31)	5.82%
외국인지분율	31.60%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(17/06/22)	110,000 원
KOSPI	2370.37 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	139,500 원
52주 최저가	79,500 원
60일 평균 거래대금	191 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.7%	-15.1%
6개월	37.0%	17.6%
12개월	2.0%	-14.2%

BGF 리테일 (027410/KS | 매수(유지) | T.P 160,000 원(유지))

홍석현(5%)/홍라영(1.4%) 지분 매각, 악화된センチ먼트를 해소하는 계기

동사의 특수관계인이 지분의 일부(홍석현 5% & 홍라영 1.4%) 매각을 추진. 두 사람의 남은 지분은 투자회사 및 사업회사 모두에 대해 1년간 보호예수를 체결. 나머지 모든 특수관계인의 지분에 대해서도, 분할 이후 사업회사의 지분은 짧게는 2년에서 5년까지 매각을 제한하는 계약을 맺음. 일부에서 제기했던 대주주 홍석조 회장의 지분 매각 가능성에 대해서도 가능성이 없음을 밝힘. 이번 두 사람의 지분 매각은 그 동안 제기되었던 대주주 및 특수관계인의 지분 매각과 관련한 불확실성을 해소하며 악화되었던センチ먼트를 회복시키는 계기가 될 것.

특수관계인 홍석현(5%)/홍라영(1.4%)의 지분 매각,

남은 지분(홍석현 2.13% & 홍라영 5.04%)은 1년간 투자/사업 모두 보호예수 BGF 리테일에 따르면 특수관계인인 홍석현 전 중앙미디어네트워크 회장과 홍라영 전 라움 부관장이 보유하고 있는 BGF 리테일 지분의 일부를 매각 하기로 함. 5%(240 만주)의 지분을 매도하는 홍석현 전 회장은 경영일선에서 물러나며 경영권 승계와 관련한 세금납부 등에 현금을 사용할 계획. 홍라영 전 부관장은 개인적인 사유로 지분 매각을 고려하던 중 홍석현 전회장이 블록딜을 추진함에 따라 함께 참여하기로 한 것이라고 함. 홍석현 전 회장의 남은 지분 2.13%와 홍라영 전 부관장의 남은 지분 5.04%는 사업회사/투자회사 모두에 대해 1년간 보호예수를 설정.

홍석조 회장 지분의 매도는 단기 없을 것

한편, 지난 6월 8일 동사가 기업분할을 발표한 이후, 투자자들은 특수관계인뿐만 아니라 홍석조 회장의 지분 매각 가능성도 제기 함. 전년도 9월 3%의 지분을 매각하며 홍석조 회장이 설정했던 보호예수기간 1년이 분할기일 이전에 도래하기 때문. 이에 대해 회사 측은 홍석조 회장의 지분 매각 가능성은 없다고 밝힘. 이와 함께 모든 특수관계인의 지분에 대해 분할 이후, 사업회사에 대한 지분에 대해서는 2년~5년간 보호예수 하도록 계약을 체결하였다고 함. 다만, 투자회사 지분에 대해서는 홍석현 전 회장과 홍라영 전 부관장을 제외한 특수관계인은 매각이 가능.

분할 이후 투자회사의 현금 활용에 대한 의구심 해소

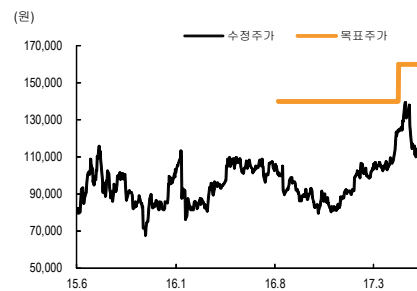
기업분할을 발표한 이후, 투자자들은 투자회사로 분할된 현금의 사용처에 대해 다양한 의구심을 제기. 특히, 투자회사의 현금으로 특수관계인들의 지분 매각을 도울 수 있을 것이라는 우려가 제기되며 분할 발표 이후 주가를 크게 하락시킴. 홍석현/홍라영씨의 금번 지분 매각은 특수관계인의 지분 매각이라는 점에서 일반적인 상황이라면 긍정적일 수는 없으나, 그 동안 제기되었던 대주주 및 특수관계인의 지분매각 가능성과 투자회사의 현금 사용처에 대한 우려 등을 해소하는 계기가 되었다는 점에서 주가에 긍정적인 이벤트.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	33,680	43,343	50,526	58,430	66,994	75,737
yoy	%	7.6	28.7	16.6	15.6	14.7	13.1
영업이익	억원	1,241	1,836	2,172	2,775	3,354	3,939
yoy	%	18.2	47.9	18.3	27.8	20.9	17.4
EBITDA	억원	2,290	2,914	3,307	4,062	4,867	5,416
세전이익	억원	1,362	1,965	2,404	2,945	3,530	4,115
순이익(지배주주)	억원	1,016	1,517	1,835	2,279	2,753	3,209
영업이익률%	%	3.7	4.2	4.3	4.8	5.0	5.2
EBITDA%	%	6.8	6.7	6.6	7.0	7.3	7.2
순이익률	%	3.0	3.5	3.7	3.9	4.1	4.2
EPS	원	2,063	3,072	3,704	4,600	5,557	6,477
PER	배	18.6	27.9	22.1	23.9	19.8	17.0
PBR	배	3.4	5.5	4.4	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA	배	6.8	12.4	10.5	12.1	10.0	8.4
ROE	%	27.0	22.8	21.6	22.4	22.4	21.6
순차입금	억원	-3,622	-6,442	-6,234	-5,843	-6,309	-9,149
부채비율	%	134.0	109.6	103.5	130.8	130.9	140.0

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.06.23	매수	160,000원
2017.05.16	매수	160,000원
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	140,000원
2016.11.08	매수	140,000원
2016.10.26	매수	140,000원
2016.09.26	매수	140,000원
2016.09.06	매수	140,000원
2016.08.30	매수	140,000원
2016.08.12	담당자 변경	



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 기재된 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 6월 23일 기준)

매수	92.62%	중립	7.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,476	9,834	13,624	18,210	25,359
현금및현금성자산	1,522	1,014	2,886	7,129	13,874
매출채권및기타채권	469	715	829	946	1,068
재고자산	526	808	937	1,069	1,207
비유동자산	6,741	9,342	12,401	13,221	14,024
장기금융자산	393	445	2,185	2,185	2,185
유형자산	3,743	5,774	6,354	6,313	6,052
무형자산	515	858	895	895	894
자산총계	16,216	19,176	26,025	31,431	39,383
유동부채	6,902	7,391	10,153	13,039	16,056
단기금융부채	664	449	2,127	3,889	5,739
매입채무 및 기타채무	4,786	5,609	6,477	7,392	8,342
단기충당부채	41	55	67	67	67
비유동부채	1,577	2,364	4,597	4,778	6,919
장기금융부채	14	114	2,089	4,104	6,160
장기매입채무 및 기타채무	0	128	128	128	128
장기충당부채	9	23	27	33	38
부채총계	8,479	9,754	14,750	17,818	22,975
지배주주지분	7,732	9,240	11,102	13,440	16,235
자본금	248	495	495	495	495
자본잉여금	1,041	791	791	791	791
기타자본구성요소	-53	-59	-62	-62	-62
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	6,494	8,026	9,907	12,264	15,077
비지배주주지분	5	182	173	173	173
자본총계	7,737	9,422	11,275	13,613	16,408
부채외자본총계	16,216	19,176	26,025	31,431	39,383

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,017	2,864	3,596	2,698	5,006
당기순이익(손실)	1,528	1,846	2,279	2,753	3,209
비현금성항목등	1,597	1,625	1,839	2,114	2,206
유형자산감가상각비	930	982	1,126	1,321	1,285
무형자산감가상각비	148	154	162	192	192
기타	182	44	-284	-543	-734
운전자본감소(증가)	241	139	181	-1,375	513
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-391	-198	-358	-117	-122
재고자산감소(증가)	103	-279	-129	-132	-137
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	741	660	1,611	915	950
기타	-212	-43	-942	-2,040	-178
법인세납부	-350	-746	-703	-794	-922
투자활동현금흐름	-4,358	-1,501	-2,023	-1,447	-1,191
금융자산감소(증가)	-3,308	-424	-235	0	0
유형자산감소(증가)	-926	-1,024	-1,503	-1,280	-1,024
무형자산감소(증가)	-147	-168	-192	-192	-192
기타	22	115	-93	25	25
재무활동현금흐름	774	-1,864	311	2,991	2,930
단기금융부채증가(감소)	528	395	294	1,762	1,850
장기금융부채증가(감소)	-451	-393	99	2,015	2,055
자본의증가(감소)	923	0	0	0	0
배당금의 지급	-185	-303	-396	-396	-396
기타	-41	-1,563	-82	-389	-579
현금의 증가(감소)	-586	-508	1,872	4,243	6,745
기초현금	2,108	1,522	1,014	2,886	7,129
기말현금	1,522	1,014	2,886	7,129	13,874
FCF	2,768	1,977	2,171	1,306	3,870

자료 : BGF리테일 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	43,343	50,526	58,430	66,994	75,737
매출원가	34,342	40,485	46,672	53,512	60,496
매출총이익	9,001	10,041	11,758	13,482	15,241
매출총이익률 (%)	208	199	201	201	201
판매비와관리비	7,165	7,869	8,984	10,128	11,302
영업이익	1,836	2,172	2,775	3,354	3,939
영업이익률 (%)	42	43	48	50	52
비영업손익	129	232	170	176	176
순금융비용	-88	-68	205	389	579
외환관련손익	0	10	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	11	35	20	21	21
세전계속사업이익	1,965	2,404	2,945	3,530	4,115
세전계속사업이익률 (%)	45	48	50	53	54
계속사업법인세	436	558	666	777	905
계속사업이익	1,528	1,846	2,279	2,753	3,209
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,528	1,846	2,279	2,753	3,209
순이익률 (%)	35	37	39	41	42
지배주주	1,517	1,835	2,279	2,753	3,209
지배주주귀속 순이익률(%)	35	363	39	411	424
비지배주주	12	11	0	0	0
총포괄이익	1,530	1,825	2,260	2,735	3,191
지배주주	1,519	1,814	2,261	2,735	3,191
비지배주주	11	11	0	0	0
EBITDA	2,914	3,307	4,062	4,867	5,416

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	28.7	16.6	15.6	14.7	13.1
영업이익	47.9	18.3	27.8	20.9	17.4
세전계속사업이익	44.2	22.3	22.5	19.9	16.6
EBITDA	27.2	13.5	22.8	19.8	11.3
EPS(계속사업)	48.9	20.6	24.2	20.8	16.6
수익성 (%)					
ROE	22.8	21.6	22.4	22.4	21.6
ROA	10.3	10.4	10.1	9.6	9.1
EBITDA마진	6.7	6.6	7.0	7.3	7.2
안정성 (%)					
유동비율	137.3	133.1	134.2	139.7	157.9
부채비율	109.6	103.5	130.8	130.9	140.0
순차입금/자기자본	-83.3	-66.2	-51.8	-46.4	-55.8
EBITDA/이자비용(배)	31.0	32.5	19.8	12.5	9.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,072	3,704	4,600	5,557	6,477
BPS	15,605	18,649	22,406	27,126	32,766
CFPS	5,255	5,996	7,200	8,611	9,459
주당 현금배당금	1,200	800	800	800	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	37.7	30.6	30.3	25.1	21.5
PER(최저)	11.6	20.5	17.6	14.6	12.5
PBR(최고)	7.4	6.1	6.2	5.1	4.3
PBR(최저)	2.3	4.1	3.6	3.0	2.5
PCR	16.3	13.6	15.3	12.8	11.6
EV/EBITDA(최고)	17.4	15.2	15.7	13.0	11.1
EV/EBITDA(최저)	3.9	9.6	8.5	7.0	5.8