

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	52,025 억원

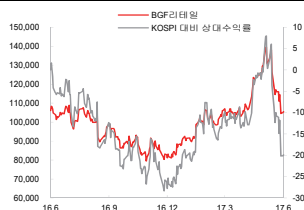
주요주주

홍석조(외23)	50.36%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY(외31)	5.82%
외국인지분률	34.60%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(17/06/27)	105,500 원
KOSPI	2391.95 pt
52주 Beta	0.81
52주 최고가	139,500 원
52주 최저가	79,500 원
60일 평균 거래대금	269 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.6%	-19.7%
6개월	26.8%	8.2%
12개월	1.1%	-18.5%

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

다시 실적에 집중할 때!

동사의 주가는 가파른 수익성 개선과 적극적인 출점에 따른 성장성 등을 반영하며 가파르게 상승. 이후 지주사 전환 발표와 함께 대주주의 지분 매각 우려가 제기되며 주가 하락. 지난 22 일 특수관계인들의 지분 매각이 이루어지며 추가 지분 매각 우려는 해소. 당사는 다시 편의점 사업 업황 및 동사의 경쟁력에 집중하여 적극적인 매수 전략을 권함.

지주사 전환 발표와 함께 부각되었던 불확실성 해소

지난 6 월 8 일 당사는 지주사 전환을 위해 인적분할을 결정. 편의점 사업부가 사업회사로 신설되고 편의점 사업과 관련한 자산을 제외한 자산을 존속법인인 투자회사로 분류. 분할 비율은 신설법인(편의점)이 0.35, 존속법인(투자회사)이 0.65. 영업가치가 큰 신설법인에 배분된 순자산 가치가 낮아, 다양한 의혹이 제기. 그 중 대주주 및 특수관계인의 지분 매각에 대한 우려가 가장 많이 제기되었음. 이러한 우려는 지난 22 일 홍석현씨와 홍라영씨가 보유 지분 중 3.96%와 1.12%를 매각하며 제거. 특수관계인들의 남은 지분에 대해 보호예수 계약을 체결했기 때문.

공격적인 출점, 기존점 성장을 둔화의 우려가 있으나...

당사는 다시 편의점 본업에서 탁월한 성과를 내고 있는 동사에 대해 적극적인 매수를 권함. 최근 GS 리테일 주도의 편의점 출점이 예상을 초과하고 있어 과출점에 대한 우려가 제기되기도 함. 과출점을 우려하는 것은 기존점의 매출 부진으로 점주들의 수입이 악화되며 향후 출점이 크게 둔화될 수 있기 때문. 그러나 당사는 지난 1 년간 매출뿐만 아니라 수익성 개선 측면에서도 탁월한 성과를 보여줌. 기존점 매출 성장률이 다소 둔화되더라도 가파른 수익성 개선을 통해 기존 점주들의 수입을 보장할 수 있을 것. 따라서 향후에도 출점을 통한 성장은 충분히 가능할 전망.

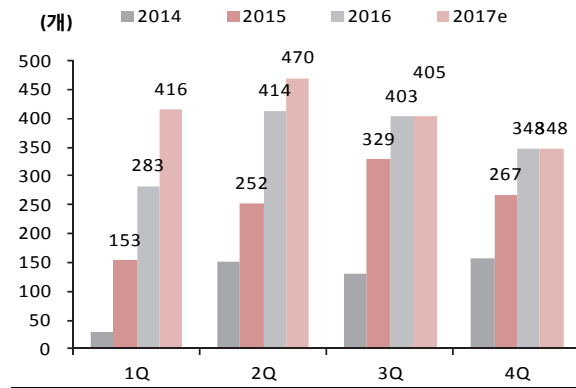
지주사 전환, 편의점 사업의 성장성을 극대화 할 것

또한 본사에서 대부분의 사업을 통제하고 있는 GS 리테일에 비하여 편의점 사업을 분할하는 동사의 경쟁력이 더 강화될 전망. 편의점과 SSM, 부동산 개발 등의 사업을 모두 영위하는 GS 리테일의 경우, 성장성이 높은 편의점에 대한 집중도는 상대적으로 낮아 보임. 최근 편의점의 수익성 개선이 동사에 비해 낮기 때문. 편의점 사업을 분할하는 동사는 향후에도 편의점 사업에 더욱 집중하여, 편의점 업황 호조에 따른 수혜를 극대화할 가능성이 높음.

영업실적 및 투자지표

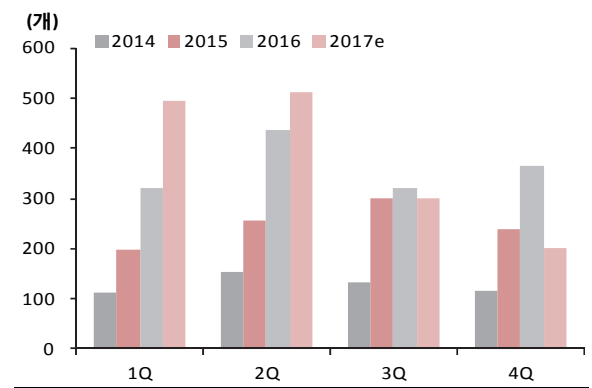
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	33,680	43,343	50,526	56,959	65,005	72,343
yoy	%	7.6	28.7	16.6	12.7	14.1	11.3
영업이익	억원	1,241	1,836	2,172	2,671	3,214	3,718
yoy	%	18.2	47.9	18.3	23.0	20.3	15.7
EBITDA	억원	2,290	2,914	3,307	3,959	4,727	5,195
세전이익	억원	1,362	1,965	2,404	2,841	3,390	3,894
순이익(지배주주)	억원	1,016	1,517	1,835	2,199	2,644	3,037
영업이익률%	%	3.7	4.2	4.3	4.7	4.9	5.1
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	4,437	5,337	6,130
PER	배	18.6	27.9	22.1	23.8	19.8	17.2
PBR	배	3.4	5.5	4.4	4.7	3.9	3.3
EV/EBITDA	배	6.8	12.4	10.5	11.9	9.9	8.5
ROE	%	27.0	22.8	21.6	21.7	21.8	20.9
순차입금	억원	-3,622	-6,442	-6,234	-5,697	-6,040	-8,634
부채비율	%	134.0	109.6	103.5	130.4	130.8	140.2

BGF 리테일 분기별 점포 수 순증 추이 및 전망



자료: BGF 리테일 SK 증권

GS 리테일 분기별 점포 수 순증 추이 및 전망



자료: GS 리테일 SK 증권

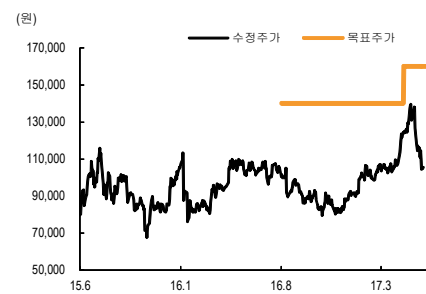
BGF 리테일 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원, %

BGF리테일(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
매출	8,843	11,099	12,062	11,339	10,923	12,725	13,722	13,157	12,156	14,185	15,583	15,035	43,343	50,526	56,959	65,005
편의점	8,692	10,936	11,881	11,068	10,672	12,422	13,435	12,884	11,846	13,869	15,229	14,690	42,576	49,413	55,634	63,541
기타	150	163	182	272	251	302	287	273	310	316	354	345	766	1,114	1,325	1,464
영업이익	423	513	544	356	277	627	712	555	396	758	851	665	1,836	2,172	2,671	3,214
편의점	431	477	509	331	277	556	647	489	384	704	810	631	1,748	1,970	2,529	3,077
기타	-8	36	35	25	0	71	65	66	12	54	41	34	88	202	142	138
영업이익률	4.8%	4.6%	4.5%	3.1%	2.5%	4.9%	5.2%	4.2%	3.3%	5.3%	5.5%	4.4%	4.2%	4.3%	4.7%	4.9%
편의점 OPM	5.0%	4.4%	4.3%	3.0%	2.6%	4.5%	4.8%	3.8%	3.2%	5.1%	5.3%	4.3%	4.1%	4.0%	4.5%	4.8%
세전이익	431	558	577	398	388	669	751	597	434	802	895	709	1,965	2,405	2,841	3,390
세전이익률	4.9%	5.0%	4.8%	3.5%	3.6%	5.3%	5.5%	4.5%	3.6%	5.7%	5.7%	4.7%	4.5%	4.8%	5.0%	5.2%
당기순이익	321	423	439	346	300	524	569	453	321	626	698	553	1,528	1,846	2,198	2,644
지배주주순이익	323	418	429	347	291	523	570	452	321	626	698	553	1,517	1,835	2,199	2,644

자료: BGF 리테일 SK 증권 리서치센터

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.06.28	매수	160,000원
	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



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 (2017 년 6 월 28 일 기준)

매수	92.67%	중립	7.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	9,476	9,834	13,426	17,839	24,659
현금및현금성자산	1,522	1,014	2,741	6,860	13,359
매출채권및기타채권	469	715	817	921	1,020
재고자산	526	808	923	1,040	1,153
비유동자산	6,741	9,342	12,365	13,148	13,889
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	25,791	30,987	38,549
유동부채	6,902	7,391	10,033	12,793	15,602
단기금융부채	664	449	2,127	3,889	5,739
매입채무 및 기타채무	4,786	5,609	6,379	7,192	7,972
단기충당부채	41	55	67	67	67
비유동부채	1,577	2,364	4,565	4,770	6,900
장기금융부채	14	114	2,089	4,104	6,160
장기매입채무 및 기타채무	0	128	128	128	128
장기충당부채	9	23	27	32	37
부채총계	8,479	9,754	14,598	17,564	22,503
지배주주지분	7,732	9,240	11,021	13,251	15,873
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	9,826	12,074	14,715
비지배주주지분	5	182	173	173	173
자본총계	7,737	9,422	11,194	13,423	16,046
부채외자본총계	16,216	19,176	25,791	30,987	38,549

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,017	2,864	3,450	2,575	4,760
당기순이익(손실)	1,528	1,846	2,198	2,644	3,037
비현금성항목등	1,597	1,625	1,816	2,083	2,158
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	116	-1,389	438
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-391	-198	-346	-104	-100
재고자산감소(증가)	103	-279	-115	-118	-113
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	741	660	1,513	813	780
기타	-212	-43	-935	-1,980	-129
법인세납부	-350	-746	-680	-763	-874
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	1,727	4,120	6,499
기초현금	2,108	1,522	1,014	2,741	6,860
기말현금	1,522	1,014	2,741	6,860	13,359
FCF	2,768	1,977	2,025	1,183	3,623

자료 : BGF리테일 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	43,343	50,526	56,959	65,005	72,343
매출원가	34,342	40,485	45,501	51,928	57,790
매출총이익	9,001	10,041	11,458	13,077	14,553
매출총이익률 (%)	20.8	19.9	20.1	20.1	20.1
판매비와관리비	7,165	7,869	8,787	9,863	10,835
영업이익	1,836	2,172	2,671	3,214	3,718
영업이익률 (%)	4.2	4.3	4.7	4.9	5.1
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	2,841	3,390	3,894
세전계속사업이익률 (%)	4.5	4.8	5.0	5.2	5.4
계속사업법인세	436	558	643	746	857
계속사업이익	1,528	1,846	2,198	2,644	3,037
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,528	1,846	2,198	2,644	3,037
순이익률 (%)	3.5	3.7	3.9	4.1	4.2
지배주주	1,517	1,835	2,199	2,644	3,037
지배주주귀속 순이익률(%)	3.5	3.63	3.86	4.07	4.2
비지배주주	12	11	0	0	0
총포괄이익	1,530	1,825	2,180	2,626	3,019
지배주주	1,519	1,814	2,180	2,626	3,019
비지배주주	11	11	0	0	0
EBITDA	2,914	3,307	3,959	4,727	5,195

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	28.7	16.6	12.7	14.1	11.3
영업이익	47.9	18.3	23.0	20.3	15.7
세전계속사업이익	44.2	22.3	18.2	19.3	14.9
EBITDA	27.2	13.5	19.7	19.4	9.9
EPS(계속사업)	48.9	20.6	19.8	20.3	14.9
수익성 (%)					
ROE	22.8	21.6	21.7	21.8	20.9
ROA	10.3	10.4	9.8	9.3	8.7
EBITDA마진	6.7	6.6	7.0	7.3	7.2
안정성 (%)					
유동비율	137.3	133.1	133.8	139.4	158.1
부채비율	109.6	103.5	130.4	130.8	140.2
순차입금/자기자본	-83.3	-66.2	-50.9	-45.0	-53.8
EBITDA/이자비용(배)	31.0	32.5	19.3	12.2	9.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,072	3,704	4,437	5,337	6,130
BPS	15,605	18,649	22,243	26,743	32,036
CFPS	5,255	5,996	7,037	8,391	9,111
주당 현금배당금	1,200	800	800	800	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	37.7	30.6	31.4	26.1	22.8
PER(최저)	11.6	20.5	18.3	15.2	13.2
PBR(최고)	7.4	6.1	6.3	5.2	4.4
PBR(최저)	2.3	4.1	3.7	3.0	2.5
PCR	16.3	13.6	15.0	12.6	11.6
EV/EBITDA(최고)	17.4	15.2	16.1	13.4	11.7
EV/EBITDA(최저)	3.9	9.6	8.8	7.3	6.1