

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**손윤경, CFA**  
skcase1976@sk.com  
02-3773-8477

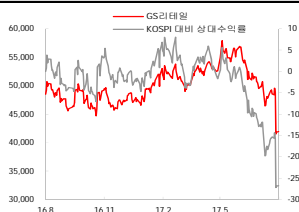
### Company Data

자본금	770 억원
발행주식수	7,700 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	32,302 억원
주요주주	
GS(외1)	65.75%
국민연금공단	6.02%
외국인지분률	19.90%
배당수익률	2.60%

### Stock Data

주가(17/08/07)	41,950 원
KOSPI	2398.75 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	57,900 원
52주 최저가	41,500 원
60일 평균 거래대금	154 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-15.3%	-15.9%
6개월	-19.2%	-30.1%
12개월	-14.6%	-28.1%

## GS 리테일 (007070/KS | 매수(유지) | T.P 50,000 원(하향))

### 주가 반등은 드럭스토어가 주도할 것

최저 임금 인상으로 편의점 업계의 성장성은 크게 훼손. 이에 따라 동사는 점주들의 수익을 보장하기 위한 적극적인 정책을 발표. 상생에 기초한 편의점 사업 모델 하에서 적절한 조치를 취한 것으로 평가. 다만, 예상을 초과하는 동사의 지원 정책이 중단기 실적에는 부담으로 작용할 전망. 따라서 동사에 대해 목표주가를 재차 하향. 주가의 의미있는 반등은 편의점 보다는 드럭스토어의 적극적인 출점을 통해 가능할 전망.

### 편의점 사업, 출점 자제 & 적극적인 점주 지원 계획: 중기 실적 모멘텀 약화

동사는 지난 7월 26일 2018년 최저임금 인상에 따른 점주 보호 정책을 발표. 주요 내용은

- 1) 기존 편의점 반경 250m 내 신규 출점을 자제하고,
- 2) 점주들의 심야 전기요금 지원을 50% ->100%로 확대하며,
- 3) 최저 보장 수입을 연간 5,000 만원에서 9,000 만원으로 확대하는 것임.

회사는 이를 통해 직접 비용이 증가하는 규모를 750 억원(전기요금 지원 350 억원 & 최저 수입지원금 400 억원)으로 추정하고 있음. 적극적인 점주 지원 정책은 최저 임금 인상으로 훼손되는 편의점 점주의 수입을 유지시키기 위한 필수적인 조치.

이와 함께 부진 점포 폐점 또한 적극적으로 진행할 것을 밝힘. 최저 임금이 크게 상승한 만큼, 본사의 지원만으로 점주의 수입을 방어하기는 쉽지 않기 때문. 신규 출점과 관련해서는 당장 하반기부터 출점 속도를 줄여 기존 점주들의 수익 훼손을 최소화할 예정.

### 드럭스토어: 장기 성장 동력으로 작용할 것

최저 임금 인상으로 편의점 업태의 성장성과 수익성은 이전보다 현저히 낮아짐. 동사의 향후 성장성은 드럭스토어에 의해 결정될 것. 드럭스토어는 작은 포맷의 유통업태로 성장 여력이 상대적으로 높은 것으로 평가. 드럭스토어는 편의점 대비 상대적으로 투자비가 많이 필요하지만, 자영업자들이 충분히 운영할 수 있는 포맷이며 운영시간이 상대적으로 짧아 최저 임금의 영향을 상대적으로 작게 받는 모델. 프랜차이즈 사업에 대한 풍부한 노하우와 이미 드럭스토어를 운영해 본 경험이 있는 동사는 드럭스토어의 프랜차이즈화를 통해 편의점의 성장성 훼손을 보완할 가능성이 높음.

중/단기 편의점 분야의 성장성 둔화가 당초 예상을 넘어설 것으로 전망되는 점을 반영하여 목표주가를 56,000 원에서 50,000 원으로 하향하나, 드럭스토어를 통해 신규 성장 동력을 마련할 가능성이 높다는 점에서 투자의견 매수는 유지.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	49,624	62,731	74,020	83,217	89,469	96,912
yoy	%	5.4	26.4	18.0	12.4	7.5	8.3
영업이익	억원	1,433	2,258	2,181	2,062	2,427	2,931
yoy	%	-7.6	57.6	-3.4	-5.5	17.8	20.8
EBITDA	억원	3,237	4,248	4,521	4,450	4,201	4,677
세전이익	억원	1,486	2,214	3,646	2,138	2,519	3,041
순이익(지배주주)	억원	1,113	1,642	2,743	1,658	1,962	2,369
영업이익률%	%	2.9	3.6	3.0	2.5	2.7	3.0
EBITDA%	%	6.5	6.8	6.1	5.4	4.7	4.8
순이익률	%	2.2	2.7	3.7	2.0	2.2	2.5
EPS	원	1,445	2,133	3,562	2,153	2,547	3,077
PER	배	17.8	25.2	13.4	19.5	16.5	13.6
PBR	배	1.2	2.3	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	6.4	13.1	10.1	9.3	9.5	8.2
ROE	%	6.8	9.5	14.5	8.2	9.3	10.6
순차입금	억원	675	10,432	5,161	5,095	3,561	1,495
부채비율	%	73.7	119.3	100.3	109.9	109.8	109.8

GS 리테일 목표주가 산정

	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
편의점 NOPAT(억원)	685	829	934	863	1,471	1,663	1,780	1,850	2,122	2,354
슈퍼 NOPAT(억원)	216	236	122	13	6	-126	-99	-44	-8	31
호텔 NOPAT(억원)					103	93	134	283	350	402
편의점 Multiple(X)							22.0	20.0	18.0	14.4
슈퍼 Multiple(X)										10
호텔 Multiple(X)							15	15	15	15
편의점 영업가치(억원)							39,152	37,006	38,189	33,900
슈퍼 영업가치(억원)							0	0	0	315
호텔 영업가치(억원)							2,005	4,251	5,246	6,026
<b>A: 영업가치 합계(억원)</b>							<b>41,157</b>	<b>41,257</b>	<b>43,435</b>	<b>40,241</b>
<b>B. 순현금(억원, GS리테일 본사 + 파르나스 호텔)</b>							<b>-3,718</b>	<b>-3,218</b>	<b>-2,718</b>	<b>-2,218</b>
<b>적정 시가총액(억원, =A+B+C)</b>							<b>37,440</b>	<b>38,039</b>	<b>40,717</b>	<b>38,023</b>
총주식수(천주)							77,000	77,000	77,000	77,000
<b>적정주가(원)</b>							<b>48,623</b>	<b>49,401</b>	<b>52,880</b>	<b>49,381</b>

목표주가(원)	50,000									
목표 시가총액(억원)	38,500									
지배주주순이익	934	1,235	1,190	1,113	1,642	2,743	1,658	1,962	2,369	2,728
각 연도말 시가총액	17,826	23,062	21,560	19,751	41,426	36,652				
목표 시가총액 대비 각 연도 Implied P/E Multiple(X)							23.2	19.6	16.3	14.1
<b>각 연도말 P/E Multiple(X)</b>	<b>19.1</b>	<b>18.7</b>	<b>18.1</b>	<b>17.7</b>	<b>25.2</b>	<b>13.4</b>				

주 2016년 지배주주순이익에는 롯데백화점 평촌점 부지 매각 차이가 800억원 수준으로 반영되어 있음  
 자료: SK 증권 리서치센터

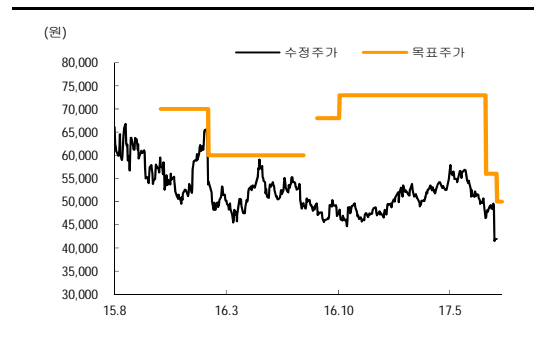
GS 리테일 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

GS리테일(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
매출	13,248	15,680	17,239	16,565	16,403	18,509	19,873	19,235	18,458	20,884	22,257	21,619	62,732	74,020	83,217	89,469
편의점	9,502	11,677	12,919	12,427	12,032	14,011	15,195	14,790	13,820	16,013	17,531	16,755	46,525	56,028	64,119	68,794
슈퍼	3,366	3,631	3,746	3,150	3,536	3,578	3,779	3,351	3,545	3,658	3,818	3,595	13,893	14,244	14,616	15,405
호텔	0	0	164	617	420	547	469	655	528	565	563	786	781	2,091	2,442	3,026
기타	380	372	410	371	415	373	430	439	565	648	344	483	1,533	1,657	2,040	2,244
영업이익	398	697	777	388	265	679	853	384	261	531	893	377	2,260	2,181	2,062	2,427
편의점	380	537	618	351	262	681	795	394	317	642	900	423	1,886	2,132	2,282	2,372
슈퍼	-19	58	63	-94	-7	-30	11	-135	-15	-43	23	-91	8	-161	-126	-56
호텔	0	0	11	92	-1	47	2	71	44	-8	31	105	103	119	171	363
기타	37	102	85	39	11	-19	45	54	-85	-60	-60	-60	263	91	-265	-252
영업이익률	3.0%	4.4%	4.5%	2.3%	1.6%	3.7%	4.3%	2.0%	1.4%	2.5%	4.0%	1.7%	3.6%	2.9%	2.5%	2.7%
편의점	4.0%	4.6%	4.8%	2.8%	2.2%	4.9%	5.2%	2.7%	2.3%	4.0%	5.1%	2.5%	4.1%	3.8%	3.6%	3.4%
슈퍼	-0.6%	1.6%	1.7%	-3.0%	-0.2%	-0.8%	0.3%	-4.0%	-0.4%	-1.2%	0.6%	-2.5%	0.1%	-1.1%	-0.9%	-0.4%
세전이익	418	689	775	333	253	660	847	1,886	302	526	913	397	2,214	3,646	2,138	2,519
세전이익률	3.2%	4.4%	4.5%	2.0%	1.5%	3.6%	4.3%	9.8%	1.6%	2.5%	4.1%	1.8%	3.5%	4.9%	2.6%	2.8%
당기순이익	310	525	588	239	189	501	637	1,407	235	412	710	311	1,662	2,735	1,668	1,966
지배주주순이익	310	525	585	221	192	491	642	1,417	229	420	715	293	1,642	2,743	1,658	1,962

자료: GS 리테일, SK 증권 리서치센터

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.08.08	매수	50,000원
	2017.07.18	매수	56,000원
	2017.05.16	매수	73,000원
	2017.02.03	매수	73,000원
	2017.01.10	매수	73,000원
	2016.11.15	매수	73,000원
	2016.10.28	매수	73,000원
	2016.10.26	매수	73,000원
	2016.10.12	매수	73,000원
	2016.08.30	매수	68,000원
	2016.08.05	담당자 변경	
	2016.02.05	매수	60,000원
	2015.11.06	매수	70,000원



### 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 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8월 8일 기준)

매수	92.16%	중립	7.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	4,826	7,483	10,269	12,140	14,644
현금및현금성자산	653	440	3,411	4,945	7,011
매출채권및기타채권	1,823	2,473	2,779	2,966	3,210
재고자산	1,163	1,545	1,736	1,853	2,005
<b>비유동자산</b>	42,529	39,731	40,653	40,828	41,242
장기금융자산	150	427	539	539	539
유형자산	20,953	22,824	22,250	22,101	21,729
무형자산	1,632	1,553	1,584	1,543	1,512
<b>자산총계</b>	47,355	47,214	50,922	52,968	55,886
<b>유동부채</b>	8,757	12,186	13,147	13,845	14,751
단기금융부채	1,734	2,430	2,787	2,787	2,787
매입채무 및 기타채무	5,289	5,756	6,469	6,905	7,471
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	17,008	11,453	13,516	13,878	14,497
장기금융부채	10,234	5,760	7,572	7,572	7,572
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	21	24	26	28	29
<b>부채총계</b>	25,765	23,638	26,663	27,723	29,248
<b>지배주주지분</b>	17,926	19,898	20,577	21,560	22,950
자본금	770	770	770	770	770
자본잉여금	1,555	1,555	1,555	1,555	1,555
기타자본구성요소	-1	-1	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	15,607	17,575	18,384	19,498	21,020
비지배주주지분	3,664	3,677	3,682	3,685	3,688
<b>자본총계</b>	21,590	23,575	24,260	25,245	26,638
<b>부채외자본총계</b>	47,355	47,214	50,922	52,968	55,886

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	4,731	4,787	3,097	3,634	3,709
당기순이익(손실)	1,662	2,735	1,668	1,966	2,373
비현금성항목등	3,136	2,369	2,950	2,235	2,304
유형자산감가상각비	1,594	1,909	1,957	1,350	1,332
무형자산감가상각비	397	431	431	424	414
기타	404	-1,169	174	254	454
운전자본감소(증가)	270	260	-383	303	16
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-508	-434	-159	-187	-243
재고자산감소(증가)	65	-382	33	-117	-152
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	994	263	601	436	566
기타	-280	813	-858	172	-155
법인세납부	-337	-578	-1,138	-870	-984
<b>투자활동현금흐름</b>	-8,759	111	-1,404	-831	-373
금융자산감소(증가)	456	-183	-113	0	0
유형자산감소(증가)	-2,422	-3,075	-1,725	-1,232	-992
무형자산감소(증가)	-344	-398	-383	-383	-383
기타	-6,449	3,767	816	784	1,002
<b>재무활동현금흐름</b>	3,637	-5,110	1,278	-1,269	-1,269
단기금융부채증가(감소)	178	-1,409	-2	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,310	-2,565	1,630	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-462	-662	-847	-847	-847
기타	-389	-475	-350	-422	-422
<b>현금의 증가(감소)</b>	-391	-213	2,971	1,534	2,066
기초현금	1,043	653	440	3,411	4,945
기말현금	653	440	3,411	4,945	7,011
FCF	2,559	133	1,325	2,219	2,537

자료 : GS리테일 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	62,731	74,020	83,217	89,469	96,912
<b>매출원가</b>	50,341	60,151	68,067	73,244	79,143
<b>매출총이익</b>	12,390	13,869	15,150	16,225	17,769
매출총이익률 (%)	19.8	18.7	18.2	18.1	18.3
<b>판매비와관리비</b>	10,132	11,688	13,088	13,798	14,837
영업이익	2,258	2,181	2,062	2,427	2,931
영업이익률 (%)	3.6	3.0	2.5	2.7	3.0
비영업손익	-44	1,465	76	91	109
<b>순금융비용</b>	182	278	-76	-330	-548
외환관련손익	0	0	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-24	-22	3	-16	-16
세전계속사업이익	2,214	3,646	2,138	2,519	3,041
세전계속사업이익률 (%)	3.5	4.9	2.6	2.8	3.1
계속사업법인세	552	910	470	553	668
<b>계속사업이익</b>	1,662	2,735	1,668	1,966	2,373
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,662	2,735	1,668	1,966	2,373
<b>순이익률 (%)</b>	2.7	3.7	2.0	2.2	2.5
지배주주	1,642	2,743	1,658	1,962	2,369
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.62	3.71	1.99	2.19	2.44
비지배주주	20	-7	10	4	4
<b>총포괄이익</b>	1,587	2,618	1,535	1,832	2,240
<b>지배주주</b>	1,573	2,627	1,526	1,830	2,237
<b>비지배주주</b>	14	-8	9	3	3
EBITDA	4,248	4,521	4,450	4,201	4,677

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	26.4	18.0	12.4	7.5	8.3
영업이익	57.6	-3.4	-5.5	17.8	20.8
세전계속사업이익	49.0	64.7	-41.4	17.8	20.7
EBITDA	31.3	6.4	-1.6	-5.6	11.3
EPS(계속사업)	47.6	67.0	-39.6	18.3	20.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	9.5	14.5	8.2	9.3	10.6
ROA	4.3	5.8	3.4	3.8	4.4
EBITDA마진	6.8	6.1	5.4	4.7	4.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	55.1	61.4	78.1	87.7	99.3
부채비율	119.3	100.3	109.9	109.8	109.8
순차입금/자기자본	48.3	21.9	21.0	14.1	5.6
EBITDA/이자비용(배)	10.2	9.3	12.1	10.0	11.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,133	3,562	2,153	2,547	3,077
BPS	23,281	25,842	26,724	28,000	29,805
CFPS	4,717	6,601	5,254	4,851	5,344
주당 현금배당금	850	1,100	1,100	1,100	1,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	31.3	18.4	26.9	22.7	18.8
PER(최저)	11.6	12.6	19.3	16.3	13.5
PBR(최고)	2.9	2.5	2.2	2.1	1.9
PBR(최저)	1.1	1.7	1.6	1.5	1.4
PCR	11.4	7.2	8.0	8.7	7.9
EV/EBITDA(최고)	15.5	13.2	12.1	12.5	10.8
EV/EBITDA(최저)	7.8	9.6	9.2	9.5	8.1