

# 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	44,147 억원
주요주주	
홍석조(외24)	50.36%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY(외20)	5.47%
외국인지분률	34.90%
배당수익률	0.90%

## Stock Data

주가(17/08/07)	89,100 원
KOSPI	2398.75 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	139,500 원
52주 최저가	79,500 원
60일 평균 거래대금	339 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.5%	-11.2%
6개월	-2.6%	-15.8%
12개월	-11.6%	-25.6%

BGF 리테일 (027410/KS | 중립(하향) | T.P 100,000 원(하향))

## 편의점에만 의존한 수익 모델, 변화가 필요한 시점

2Q17 영업이익은 741 억원으로 전년 동기 대비 18.2% 성장. 경쟁사인 GS 리테일에 비해 양호한 실적을 기록. 편의점에만 집중하여 효율성을 높인 것으로 평가. 양호한 단기 실적에도 불구하고, 2018 년 이후 최저 임금 인상에 따른 편의점 업태의 수익성 악화는 불가 피. 편의점 외에 특별한 사업이 없는 동사는 편의점 업태의 성장성 및 수익성 악화 영향을 가장 크게 받을 수 있음. 편의점 외에 의미있는 신규 사업이 필요한 시점. 목표주가를 100,000 원으로 하향하고 투자의견도 중립으로 내림.

## 경쟁사 보다는 양호한 실적

2Q17 영업이익은 741 억원으로 전년 동기 대비 18.2% 성장. 경쟁사인 GS 리테일과 비교하여 양호한 실적을 기록. 편의점에만 집중하여 효율성을 높인 것으로 평가. 2 분기 편의점 점포 수는 526 개 순증. 점포 당 매출은 1 분기에 이어 4% 이상 감소. 신규 점포의 매출 부진뿐만 아니라 기존 점포들의 매출 역시 성장이 둔화되었기 때문. 기존점 매출의 부진에도 불구하고 담배 비중이 축소되며 편의점의 GPM 은 전년 동기 대비 0.3%p 개선. 여기에 공격적인 신규 출점으로 임차료 등 판관비가 크게 증가했던 경쟁사와 달리, 동사는 임차료를 점주가 직접 부담하는 비율이 높아 판관비 효율도 높았음.

## 최저 임금 인상에 따른 수익성 악화를 피해가기는 어려울 것

양호한 단기 실적을 기록했음에도 불구하고, 동사의 향후 실적 성장성 및 안정성은 이전 보다 현저히 낮아짐. 2018 년 최저 임금이 크게 증가하면서 점주들의 수익을 보전할 수 있는 지원이 불가피하기 때문. 또한 점주의 수익 부진은 궁극적으로 동사의 성장성을 훼손하는 것이기 때문. 아직 구체적으로 밝히지는 않았으나 경쟁사 수준의 점주 지원 정책은 필요할 것으로 판단.

## 편의점에만 의존한 수익모델, 변화가 필요

편의점 외에 특별한 사업이 없는 동사는 편의점 업태의 높은 성장성을 고스란히 반영할 수 있는 업체로 프리미엄을 누려왔음. 현 시점은 편의점의 수익성 악화로 추가 성장 여력이 크게 약화된 만큼, 높은 프리미엄이 낮아지는 과정을 거칠 것. 특히, 최저 임금의 큰 폭 인상이 2018 년에만 국한되지 않을 수 있다는 점이 편의점의 매력을 크게 하락시킬 것. 다시 프리미엄을 받기 위해서는 편의점의 성장성 둔화를 보완할 의미 있는 신규 사업이 필요. 목표주가를 100,000 원으로 하향하고 투자의견도 중립으로 하향.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	33,680	43,343	50,526	56,243	60,766	66,354
yoy	%	7.6	28.7	16.6	11.3	8.0	9.2
영업이익	억원	1,241	1,836	2,172	2,534	2,649	3,020
yoy	%	18.2	47.9	18.3	16.7	4.5	14.0
EBITDA	억원	2,290	2,914	3,307	3,822	4,162	4,497
세전이익	억원	1,362	1,965	2,404	2,702	2,825	3,196
순이익(지배주주)	억원	1,016	1,517	1,835	2,090	2,204	2,493
영업이익률%	%	3.7	4.2	4.3	4.5	4.4	4.6
EBITDA%	%	6.8	6.7	6.6	6.8	6.9	6.8
순이익률	%	3.0	3.5	3.7	3.7	3.6	3.8
EPS	원	2,063	3,072	3,704	4,217	4,447	5,031
PER	배	18.6	27.9	22.1	21.1	20.0	17.7
PBR	배	3.4	5.5	4.4	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	배	6.8	12.4	10.5	10.2	9.4	8.3
ROE	%	27.0	22.8	21.6	20.7	18.7	18.1
순차입금	억원	-3,622	-6,442	-6,234	-5,480	-5,235	-7,212
부채비율	%	134.0	109.6	103.5	129.3	130.0	143.7

## BGF 리테일 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

BGF리테일(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	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	14,130	15,323	14,633	43,343	50,526	56,243	60,766
편의점	8,692	10,936	11,881	11,068	10,672	12,422	13,435	12,884	11,846	13,891	14,975	14,297	42,576	49,413	55,009	59,391
기타	150	163	182	272	251	302	287	273	310	239	348	336	766	1,114	1,233	1,375
영업이익	423	513	544	356	277	627	712	555	396	741	850	547	1,836	2,172	2,534	2,649
편의점	431	477	509	331	277	556	647	489	384	674	796	500	1,748	1,970	2,354	2,465
기타	-8	36	35	25	0	71	65	66	12	67	54	47	88	202	180	184
영업이익률	4.8%	4.6%	4.5%	3.1%	2.5%	4.9%	5.2%	4.2%	3.3%	5.2%	5.5%	3.7%	4.2%	4.3%	4.5%	4.4%
편의점 OPM	5.0%	4.4%	4.3%	3.0%	2.6%	4.5%	4.8%	3.8%	3.2%	4.9%	5.3%	3.5%	4.1%	4.0%	4.3%	4.1%
세전이익	431	558	577	398	388	669	751	597	434	782	894	591	1,965	2,405	2,702	2,825
세전이익률	4.9%	5.0%	4.8%	3.5%	3.6%	5.3%	5.5%	4.5%	3.6%	5.5%	5.8%	4.0%	4.5%	4.8%	4.8%	4.6%
당기순이익	321	423	439	346	300	524	569	453	321	612	697	461	1,528	1,846	2,091	2,204
지배주주순이익	323	418	429	347	291	523	570	452	321	610	697	461	1,517	1,835	2,090	2,204

자료: BGF 리테일 SK 증권 리서치센터

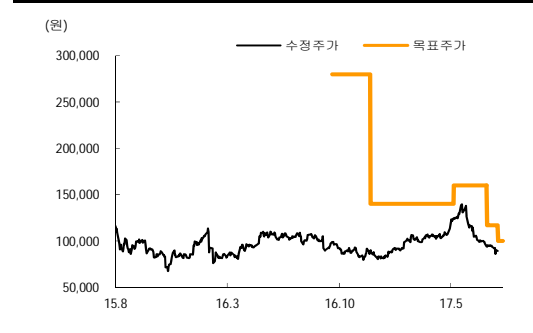
## BGF 리테일 목표주가 산정

	2014년	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
편의점 NOPAT(억원)	877	1,363	1,537	1,836	1,922	2,201	2,469
편의점 Multiple(X)				24.0	22.0	19.8	17.8
<b>A. 편의점 영업가치(억원)</b>				44,070	42,295	43,582	43,993
<b>B. 순현금(억원)</b>				6,000	6,000	6,000	6,000
<b>산정 적정 시가총액(=A+B)</b>				50,070	48,295	49,582	49,993
총주식수(천주)				48,548	48,548	48,548	48,548
적정주가				<b>103,135</b>	<b>99,479</b>	102,130	102,977

<b>목표주가(원)</b>	<b>100,000</b>						
<b>목표 시가총액(억원)</b>	<b>48,548</b>						
지배주주순이익(억원)	1,016	1,517	1,835	2,090	2,204	2,493	2,772
각 연도말 시가총액(억원)	18,850	42,487	40,530				
목표 시가총액 대비 각 연도 Implied P/E Multiple(X)				23.2	22.0	19.5	17.5
각 연도말 P/E Multiple(X)	18.5	28.0	22.1				

자료: SK 증권 리서치센터

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.08.08	중립	100,000원
	2017.07.18	매수	117,000원
	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	280,000원
	2016.11.08	매수	280,000원
	2016.10.26	매수	280,000원
	2016.09.26	매수	280,000원



### 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 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>	9,476	9,834	13,119	16,702	22,842
현금및현금성자산	1,522	1,014	2,523	6,055	11,938
매출채권및기타채권	469	715	795	837	919
재고자산	526	808	898	946	1,039
<b>비유동자산</b>	6,741	9,342	12,300	12,907	13,596
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
<b>자산총계</b>	16,216	19,176	25,420	29,608	36,438
<b>유동부채</b>	6,902	7,391	9,823	11,990	14,627
단기금융부채	664	449	2,127	3,889	5,739
매입채무 및 기타채무	4,786	5,609	6,209	6,538	7,178
단기충당부채	41	55	67	67	67
<b>비유동부채</b>	1,577	2,364	4,509	4,742	6,858
장기금융부채	14	114	2,089	4,104	6,160
장기매입채무 및 기타채무	0	128	128	128	128
장기충당부채	9	23	26	29	32
<b>부채총계</b>	8,479	9,754	14,333	16,733	21,484
<b>지배주주지분</b>	7,732	9,240	10,912	12,701	14,779
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	9,717	11,524	13,621
비지배주주지분	5	182	175	175	175
<b>자본총계</b>	7,737	9,422	11,087	12,876	14,953
<b>부채외자본총계</b>	16,216	19,176	25,420	29,608	36,438

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	3,017	2,864	3,233	1,987	4,143
당기순이익(손실)	1,528	1,846	2,091	2,204	2,493
비현금성항목등	1,597	1,625	1,786	1,959	2,004
유형자산감가상각비	930	982	1,126	1,321	1,285
무형자산감각비	148	154	162	192	192
기타	182	44	-281	-543	-734
운전자본감소(증가)	241	139	3	-1,536	367
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-391	-198	-324	-42	-82
재고자산감소(증가)	103	-279	-91	-48	-93
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	741	660	1,342	330	640
기타	-212	-43	-924	-1,776	-99
법인세납부	-350	-746	-648	-639	-720
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-586	-508	1,510	3,532	5,882
기초현금	2,108	1,522	1,014	2,523	6,055
기말현금	1,522	1,014	2,523	6,055	11,938
FCF	2,768	1,977	1,807	595	3,007

자료 : BGF리테일 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	43,343	50,526	56,243	60,766	66,354
<b>매출원가</b>	34,342	40,485	45,014	48,634	53,105
<b>매출총이익</b>	9,001	10,041	11,230	12,132	13,248
매출총이익률 (%)	208	199	200	200	200
<b>판매비와관리비</b>	7,165	7,869	8,695	9,483	10,228
영업이익	1,836	2,172	2,534	2,649	3,020
영업이익률 (%)	42	43	45	44	46
비영업손익	129	232	168	176	176
<b>순금융비용</b>	-88	-68	205	389	579
외환관련손익	0	10	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	11	35	20	21	21
세전계속사업이익	1,965	2,404	2,702	2,825	3,196
세전계속사업이익률 (%)	45	48	48	47	48
계속사업법인세	436	558	610	622	703
<b>계속사업이익</b>	1,528	1,846	2,091	2,204	2,493
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,528	1,846	2,091	2,204	2,493
<b>순이익률 (%)</b>	35	37	37	36	38
지배주주	1,517	1,835	2,090	2,204	2,493
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	35	363	372	363	376
<b>비지배주주</b>	12	11	2	0	0
<b>총포괄이익</b>	1,530	1,825	2,073	2,185	2,474
<b>지배주주</b>	1,519	1,814	2,071	2,185	2,474
<b>비지배주주</b>	11	11	2	0	0
EBITDA	2,914	3,307	3,822	4,162	4,497

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	28.7	16.6	11.3	8.0	9.2
영업이익	47.9	18.3	16.7	4.5	14.0
세전계속사업이익	44.2	22.3	12.4	4.6	13.1
EBITDA	27.2	13.5	15.6	8.9	8.0
EPS(계속사업)	48.9	20.6	13.9	5.5	13.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	22.8	21.6	20.7	18.7	18.1
ROA	10.3	10.4	9.4	8.0	7.6
EBITDA마진	6.7	6.6	6.8	6.9	6.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	137.3	133.1	133.6	139.3	156.2
부채비율	109.6	103.5	129.3	130.0	143.7
순차입금/자기자본	-83.3	-66.2	-49.4	-40.7	-48.2
EBITDA/이자비용(배)	31.0	32.5	18.6	10.7	7.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,072	3,704	4,217	4,447	5,031
BPS	15,605	18,649	22,024	25,634	29,827
CFPS	5,255	5,996	6,817	7,501	8,012
주당 현금배당금	1,200	800	800	800	800
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	37.7	30.6	33.1	31.4	27.7
PER(최저)	11.6	20.5	19.2	18.2	16.1
PBR(최고)	7.4	6.1	6.3	5.4	4.7
PBR(최저)	2.3	4.1	3.7	3.2	2.7
PCR	16.3	13.6	13.1	11.9	11.1
EV/EBITDA(최고)	17.4	15.2	16.8	15.4	13.8
EV/EBITDA(최저)	3.9	9.6	9.2	8.5	7.4