

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	35,536 억원
주요주주	
GS(외1)	65.75%
국민연금공단	7.06%
외국인지분률	15.80%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(16/10/24)	46,150 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	65,600 원
52주 최저가	45,500 원
60일 평균 거래대금	106 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.3%	-6.0%
6개월	-12.6%	-14.0%
12개월	-15.3%	-15.6%

GS 리테일 (007070/KS | 매수(유지) | T.P 73,000 원(유지))

매력적인 가격의 편의점

실적 발표를 앞두고 동사의 주가 하락이 지속되고 있다. 백화점 업체들에 대한 Turn-around 가능성이 부각되며 동사에 대해서는 높은 Valuation 에 대한 부담이 작용한 것이다. 그러나 3 분기를 기점으로 동사의 전사 영업이익이 전년 동기 대비 증가하며 모멘텀의 전환이 있을 것으로 예상되는 만큼, GS 리테일에 대한 매수를 다시 한 번 추천한다.

목표주가 73,000 원과 투자의견 매수 유지

실적 발표를 앞두고 동사의 주가 하락이 지속되고 있다. 백화점 업체들에 대한 Turn-around 가능성이 부각되며 동사에 대해서는 영업이익의 증가보다는 높은 valuation 에 대한 부담이 부각된 것이 원인이다. 당사는 최근 주가 상승을 이끌고 있는 롯데쇼핑과 신세계의 주가 상승이 지속되기는 어려울 것으로 판단한다. 실적 개선이 제한될 것으로 예상하기 때문이다. 따라서 3 분기부터 영업이익 성장이 본격화될 GS 리테일에 대해 적극적인 매수를 다시 한 번 권하고 투자의견 매수와 목표주가 73,000 원을 유지한다.

3 분기 영업이익 전년 동기 대비 증가 기대

3 분기 동사 영업이익은 875 억원으로 전년 동기 대비 12.6% 증가할 전망이다. 이는 2016 년 2 분기까지 편의점의 호조에도 불구하고 전사 영업이익이 감소했던 것과는 다른 모습이다. 실적부진의 원인이었던 슈퍼마켓의 부진과 신사업(인터넷 뱅킹)의 손실을 파르나스호텔의 실적 개선이 보완할 전망이다.

2017 년 파르나스호텔의 의미있는 이익기여가 기대

편의점의 호조가 지속되는 가운데, 파르나스호텔이 2017 년부터는 의미있는 실적을 기여할 것으로 기대되는 점이 동사의 주요 투자포인트다. 파르나스호텔의 과거 영업이익이 연간 400 억원을 상회했던 점과 파르나스호텔 리모델링 이후 객실점유율의 회복을 지연시킨 원인이었던 파르나스타워 공사가 완료된 점을 고려하면 4 분기부터 의미있는 실적 개선이 가능해 보인다. 또한 지난 9 월 임대를 시작한 오피스빌딩 파르나스타워 역시 2017 년에는 소폭의 이익기여가 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	47,086	49,624	62,731	73,769	83,498	95,021
yoy	%	7.6	5.4	26.4	17.6	13.2	13.8
영업이익	억원	1,551	1,433	2,258	2,285	2,960	3,768
yoy	%	10.4	-7.6	57.6	1.2	29.6	27.3
EBITDA	억원	3,270	3,237	4,248	4,557	5,225	6,046
세전이익	억원	1,593	1,486	2,214	2,165	2,937	3,898
순이익(지배주주)	억원	1,190	1,113	1,642	1,606	2,189	2,914
영업이익률%	%	3.3	2.9	3.6	3.1	3.6	4.0
EBITDA%	%	6.9	6.5	6.8	6.2	6.3	6.4
순이익률	%	2.5	2.2	2.7	2.2	2.7	3.1
EPS	원	1,546	1,445	2,133	2,086	2,843	3,785
PER	배	18.1	17.8	25.2	22.1	16.2	12.2
PBR	배	1.3	1.2	2.3	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	7.2	6.4	13.1	10.8	9.0	7.4
ROE	%	7.6	6.8	9.5	8.8	11.2	13.7
순차입금	억원	1,732	675	10,432	9,914	7,828	5,509
부채비율	%	78.4	73.7	119.3	128.1	126.2	120.7

GS 리테일 목표주가 산정

Valuation	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
편의점 NOPAT(억원)	685	829	934	863	1,471	1,688	2,136	2,715	3,243	3,566
슈퍼 NOPAT(억원)	216	236	122	13	6	-63	-30	6	58	91
호텔 NOPAT(억원)					103	143	171	186	203	217
편의점 Multiple(X)							27.0	24.3	21.9	17.5
슈퍼 Multiple(X)								10	10	10
호텔 Multiple(x)							10	10	10	10
편의점 영업가치(억원)							57,681	65,966	70,922	62,390
슈퍼 영업가치(억원)							0	63	583	914
호텔 영업가치(억원)							1,714	1,856	2,029	2,169
A: 영업가치 합계(억원)							59,395	67,885	73,535	65,472
B. 순현금(억원, GS리테일 본사 + 파르나스 호텔)						-7,000	-3,076	-2,076	-1,076	-76
C. 롯데백화점 평촌점 부지 매각시 현금 유입액[= 1-3-((1-2)*0.25)]						2,783				
1. 매각가격						7,845				
2. 장부가(=a+b)						6,346				
a. 토지						1,800				
b. 건물(평촌점 매각과 함께 코크랩에서 4,735억원에 매입하여 매각)						4,735				
적정 시가총액(억원, =A+B+C)							56,178	65,668	72,317	65,255
총주식수(천주)							77,000	77,000	77,000	77,000
적정주가(원)							72,958	85,283	93,918	84,747

목표주가(원)	73,000									
목표 시가총액	52,360									
지배주주순이익	934	1,235	1,190	1,113	1,642	1,628	2,247	2,978	3,815	4,407
각 연도말 시가총액	17,826	23,062	21,560	19,751	41,426	35,536				
목표 시가총액 대비 각 연도 Implied P/E Multiple(X)	56.1	42.4	44.0	47.1	31.9	34.5	25.0	18.9	14.7	12.8
각 연도말 P/E Multiple(x, 2016년 10월 24일 기준)	19.1	18.7	18.1	17.7	25.2	22.1				

자료: SK 증권 리서치센터

GS 리테일 3 분기 Preview

단위: 억원, %, %p

GS리테일(IFRS 연결)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	3분기 컨센서스 컨센서스 와 차이		QoQ	YoY
매출	13,248	12,499	13,302	12,509	13,248	15,680	17,239	16,565	16,403	18,509	20,125	19,897	1.1%	8.7%	16.7%
편의점	7,730	8,771	9,485	9,034	9,502	11,677	12,919	12,427	12,032	14,011	15,138			8.0%	17.2%
슈퍼	3,264	3,445	3,470	3,134	3,366	3,631	3,746	3,150	3,536	3,578	4,068			13.7%	8.6%
호텔	0	0	0	0	0	0	164	617	420	547	550			0.5%	235.4%
기타	319	283	346	341	380	372	410	371	415	373	369			-1.1%	-10.0%
영업이익	127	422	549	335	398	697	777	388	265	679	875	804	8.1%	28.9%	12.6%
편의점	93	333	434	246	380	537	618	351	262	681	770			13.0%	24.5%
슈퍼	2	25	47	-57	-19	58	63	-94	-7	-30	40			흑전	-36.6%
호텔	0	0	0	0	0	0	11	92	-1	47	39			-18.0%	250.4%
기타	32	64	69	146	37	102	85	39	11	-19	27			-242.1%	-68.2%
영업이익률	1.1%	3.4%	4.1%	2.7%	3.0%	4.4%	4.5%	2.3%	1.6%	3.7%	4.3%	4.0%	0.3%p	0.7%p	-0.2%p
편의점	1.2%	3.8%	4.6%	2.7%	4.0%	4.6%	4.8%	2.8%	2.2%	4.9%	5.1%			0.2%p	0.3%p
슈퍼	0.1%	0.7%	1.4%	-1.8%	-0.6%	1.6%	1.7%	-3.0%	-0.2%	-0.8%	1.0%			1.8%p	-0.7%p
세전이익	151	454	569	312	418	689	775	333	253	660	793	785	0.9%	20.1%	2.3%
세전이익률	1.3%	3.6%	4.3%	2.5%	3.2%	4.4%	4.5%	2.0%	1.5%	3.6%	3.9%	3.9%	0.0%p	0.4%p	-0.6%p
당기순이익	114	340	431	227	310	525	588	239	189	501	594	586	1.3%	18.4%	1.0%
지배주주순이익	114	340	431	227	310	525	585	221	192	491	591	585	1.0%	20.2%	1.0%

자료: GS 리테일, Wiserfi, SK 증권 리서치센터

GS 리테일 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원, %

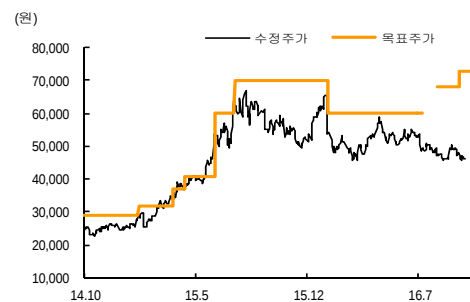
GS리테일(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
매출	13,248	15,680	17,239	16,565	16,403	18,509	20,125	18,732	18,589	20,878	22,751	21,280	62,732	73,769	83,498	95,021
편의점	9,502	11,677	12,919	12,427	12,032	14,011	15,138	14,461	14,057	16,240	17,580	16,760	46,525	55,642	64,637	75,073
슈퍼	3,366	3,631	3,746	3,150	3,536	3,578	4,068	3,345	3,780	3,783	4,299	3,534	13,893	14,527	15,396	16,249
호텔	0	0	164	617	420	547	550	648	441	574	578	680	781	2,165	2,273	2,387
기타	380	372	410	371	415	373	369	278	311	280	295	306	1,533	1,435	1,192	1,312
영업이익	398	697	777	388	265	679	875	466	397	863	1,071	629	2,260	2,285	2,960	3,768
편의점	380	537	618	351	262	681	770	452	362	822	964	591	1,886	2,164	2,739	3,480
슈퍼	-19	58	63	-94	-7	-30	40	-83	4	-20	55	-77	8	-80	-39	8
호텔	0	0	11	92	-1	47	39	99	21	51	42	106	103	183	220	238
기타	37	102	85	39	11	-19	27	-1	10	10	10	10	263	18	40	42
영업이익률	3.0%	4.4%	4.5%	2.3%	1.6%	3.7%	4.3%	2.5%	2.1%	4.1%	4.7%	3.0%	3.6%	3.1%	3.5%	4.0%
편의점	4.0%	4.6%	4.8%	2.8%	2.2%	4.9%	5.1%	3.1%	2.6%	5.1%	5.5%	3.5%	4.1%	3.9%	4.2%	4.6%
슈퍼	-0.6%	1.6%	1.7%	-3.0%	-0.2%	-0.8%	1.0%	-2.5%	0.1%	-0.5%	1.3%	-2.2%	0.1%	-0.6%	-0.3%	0.0%
세전이익	418	689	775	333	253	660	793	459	413	839	1,026	659	2,214	2,165	2,937	3,898
세전이익률	3.2%	4.4%	4.5%	2.0%	1.5%	3.6%	3.9%	2.5%	2.2%	4.0%	4.5%	3.1%	3.5%	2.9%	3.5%	4.1%
당기순이익	310	525	588	239	189	501	594	349	309	638	768	501	1,662	1,633	2,216	2,942
지배주주순이익	310	525	585	221	192	491	591	332	312	628	765	483	1,642	1,606	2,189	2,914

자료: GS 리테일, SK 증권 리서치센터

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

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
2015.08.10	매수	70,000원
2015.07.03	매수	60,000원
2015.05.08	매수	41,000원
2015.04.14	매수	37,000원
2015.02.23	매수	32,000원
2015.02.07	매수	32,000원



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 (2016 년 10 월 26 일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	6,916	4,826	6,636	8,275	10,491
현금및현금성자산	1,043	653	2,242	3,375	5,015
매출채권및기타채권	1,035	1,823	2,062	2,342	2,662
재고자산	1,218	1,163	1,315	1,494	1,698
비유동자산	22,285	42,529	44,630	45,914	47,245
장기금융자산	149	150	367	367	367
유형자산	7,488	20,953	21,167	21,330	21,517
무형자산	1,491	1,632	1,617	1,602	1,591
자산총계	29,201	47,355	51,266	54,188	57,736
유동부채	5,451	8,757	10,612	12,353	13,962
단기금융부채	1,002	1,734	1,879	1,727	1,887
매입채무 및 기타채무	3,910	5,289	5,982	6,795	7,722
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6,935	17,008	18,174	17,877	17,612
장기금융부채	4,001	10,234	10,950	10,150	9,310
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	14	21	46	71	95
부채총계	12,385	25,765	28,786	30,230	31,574
지배주주지분	16,815	17,926	18,803	20,263	22,448
자본금	770	770	770	770	770
자본잉여금	1,555	1,555	1,555	1,555	1,555
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	14,497	15,607	16,556	18,091	20,350
비지배주주지분	0	3,664	3,676	3,696	3,715
자본총계	16,815	21,590	22,479	23,958	26,163
부채외자본총계	29,201	47,355	51,266	54,188	57,736

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,959	4,731	5,235	5,393	5,514
당기순이익(손실)	1,113	1,662	1,633	2,216	2,942
비현금성항목등	2,721	3,136	3,262	3,010	3,104
유형자산감가상각비	1,442	1,594	1,840	1,837	1,852
무형자산감가상각비	361	397	432	429	425
기타	392	404	126	-208	-208
운전자본감소(증가)	588	270	991	865	401
매출채권및기타채권의 감소(증가)	69	-508	-80	-280	-320
재고자산감소(증가)	311	65	-152	-179	-204
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-149	994	672	814	927
기타	357	-280	552	510	-2
법인세납부	-463	-337	-652	-697	-933
투자활동현금흐름	-1,724	-8,759	-3,316	-2,123	-2,040
금융자산감소(증가)	1	456	-286	0	0
유형자산감소(증가)	-1,862	-2,422	-1,970	-2,032	-2,072
무형자산감소(증가)	-286	-344	-414	-414	-414
기타	423	-6,449	-646	323	446
재무활동현금흐름	-1,635	3,637	-330	-2,137	-1,835
단기금융부채증가(감소)	0	178	50	-152	160
장기금융부채증가(감소)	-930	4,310	836	-800	-840
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-347	-462	-655	-655	-655
기타	-358	-389	-554	-530	-500
현금의 증가(감소)	599	-391	1,590	1,133	1,639
기초현금	444	1,043	653	2,242	3,375
기말현금	1,043	653	2,242	3,375	5,015
FCF	1,273	2,559	2,461	2,948	3,066

자료 : GS리테일 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	49,624	62,731	73,769	83,498	95,021
매출원가	38,865	50,341	61,022	70,662	80,477
매출총이익	10,758	12,390	12,747	12,837	14,544
매출총이익률 (%)	21.7	19.8	17.3	15.4	15.3
판매비와관리비	9,325	10,132	10,462	9,876	10,776
영업이익	1,433	2,258	2,285	2,960	3,768
영업이익률 (%)	2.9	3.6	3.1	3.6	4.0
비영업손익	53	-44	-120	-23	130
순금융비용	121	182	327	221	68
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-35	-24	-24	-24	-24
세전계속사업이익	1,486	2,214	2,165	2,937	3,898
세전계속사업이익률 (%)	3.0	3.5	2.9	3.5	4.1
계속사업법인세	373	552	531	721	957
계속사업이익	1,113	1,662	1,633	2,216	2,942
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,113	1,662	1,633	2,216	2,942
순이익률 (%)	2.2	2.7	2.2	2.7	3.1
지배주주	1,113	1,642	1,606	2,189	2,914
지배주주귀속 순이익률(%)	2.24	2.62	2.18	2.62	3.07
비지배주주	0	20	27	27	27
총포괄이익	1,016	1,587	1,551	2,133	2,859
지배주주	1,016	1,573	1,532	2,114	2,840
비지배주주	0	14	19	19	19
EBITDA	3,237	4,248	4,557	5,225	6,046

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	54	264	17.6	13.2	13.8
영업이익	-7.6	57.6	1.2	29.6	27.3
세전계속사업이익	-6.7	49.0	-2.2	35.7	32.8
EBITDA	-1.0	31.3	7.3	14.7	15.7
EPS(계속사업)	-6.5	47.6	-2.2	36.3	33.2
수익성 (%)					
ROE	6.8	9.5	8.8	11.2	13.7
ROA	3.8	4.3	3.3	4.2	5.3
EBITDA마진	6.5	6.8	6.2	6.3	6.4
안정성 (%)					
유동비율	126.9	55.1	62.5	67.0	75.1
부채비율	73.7	119.3	128.1	126.2	120.7
순차입금/자기자본	4.0	48.3	44.1	32.7	21.1
EBITDA/이자비용(배)	8.3	10.2	8.4	9.9	12.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,445	2,133	2,086	2,843	3,785
BPS	21,838	23,281	24,420	26,315	29,153
CFPS	3,788	4,717	5,037	5,785	6,743
주당 현금배당금	600	850	850	850	850
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.9	31.3	31.4	23.1	17.3
PER(최저)	14.2	11.6	21.8	16.0	12.0
PBR(최고)	1.3	2.9	2.7	2.5	2.3
PBR(최저)	0.9	1.1	1.9	1.7	1.6
PCR	6.8	11.4	9.2	8.0	6.8
EV/EBITDA(최고)	7.1	15.5	14.1	11.9	9.9
EV/EBITDA(최저)	5.1	7.8	10.7	8.9	7.3