

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	35,382 억원
주요주주	
GS(외1)	65.75%
국민연금공단	7.06%
외국인지분률	15.90%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(16/10/27)	44,700 원
KOSPI	2013.89 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	65,600 원
52주 최저가	44,700 원
60일 평균 거래대금	105 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.4%	-7.9%
6개월	-16.1%	-15.9%
12개월	-18.6%	-17.2%

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

3 분기 실적, 컨센서스 상회: 전사 영업이익 턴어라운드 시작!

3 분기 연결 영업이익은 853 억원으로 yoy 9.8% 증가, 컨센서스 영업이익 804 억원을 상회. 편의점 영업이익이 795 억원으로 yoy 28.6% 증가한 것이 주요 원인. 2015 년 출점했던 점포들의 영업이 안정화되며 수익성 개선에 기여하고 있는 것으로 판단. 2015 년 이후 출점 수가 추세적으로 증가했던 만큼, 수익성 개선으로 기여하는 점포의 수도 시간이 갈수록 증가할 전망. 편의점의 수익성 개선세는 지속될 전망.

3 분기 연결 영업이익, 편의점 호조가 이어지며 컨센서스 상회

동사의 3 분기 연결 매출액과 영업이익은 1 조 9,873 억원과 853 억원으로 yoy 각각 15.3%, 9.8% 증가하였다. 매출액은 컨센서스 수준이었으나 영업이익은 컨센서스 804 억원을 상회하였다. 편의점의 영업이익이 yoy 0.4%p 개선되며 795 억원에 이른 것이 주요 원인이다. 투자자들이 가장 우려스럽게 보는 SSM 부문은 영업이익이 11 억원으로 yoy 80%이상 감소하며 예상대로 부진하였다.

파르나스호텔의 영업이익은 2 억원 수준으로 당사 예상보다 작았는데, 파르나스타워 완공 이후 반영된 감가상각비가 당사 예상보다 컸다. 당사는 1 개월 동안의 감가상각비가 반영될 것으로 예상하였으나 실제로는 2 개월의 감가상각비가 반영되었다.

4 분기에도 편의점의 수익성 개선은 지속될 전망

3 분기 실적 개선을 이끌었던 편의점의 수익성 개선세는 4 분기에도 지속될 전망이다. 물론, 4 분기는 편의점 사업의 계절적 비수기로 수익성 개선을 할 수 있는 여지가 상대적으로 작다. 그러나 마진율이 낮은 담배 비중이 감소하고 상대적으로 마진율이 높은 도시락 및 가공식품의 비중이 높아지는 추세가 지속되고 있어 수익성 개선 가능성은 충분하다. 또한 2015 년 이후 출점했던 점포들의 영업이 안정화 단계에 접어들고 있다는 점도 수익성 개선을 기대하는데 힘을 실어준다.

2017 년, 전사 영업이익 급증을 기대

2017 년부터 전사 영업이익 증가율은 편의점 부문의 영업이익의 성장률을 상회할 전망이다. 파르나스 호텔의 영업이익 기여가 본격화될 전망이다. 파르나스 타워 완공 이후 그랜드 인터콘티넨털의 객실점유율이 본격적으로 개선되고 있고, 3 분기 실적을 통해 임차료 수입이 없는 구간임에도 불구하고 파르나스 타워의 이익 훼손 폭이 크지 않음을 확인할 수 있었기 때문이다. 목표주가 73,000 원과 투자자의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	47,086	49,624	62,731	73,655	84,042	95,713
yoy	%	7.6	5.4	26.4	17.4	14.1	13.9
영업이익	억원	1,551	1,433	2,258	2,216	2,931	3,774
yoy	%	10.4	-7.6	57.6	-1.9	32.3	28.8
EBITDA	억원	3,270	3,237	4,248	4,488	5,196	6,052
세전이익	억원	1,593	1,486	2,214	2,125	2,922	3,916
순이익(지배주주)	억원	1,190	1,113	1,642	1,578	2,182	2,934
영업이익률%	%	3.3	2.9	3.6	3.0	3.5	3.9
EBITDA%	%	6.9	6.5	6.8	6.1	6.2	6.3
순이익률	%	2.5	2.2	2.7	2.2	2.6	3.1
EPS	원	1,546	1,445	2,133	2,050	2,834	3,811
PER	배	18.1	17.8	25.2	22.4	16.2	12.1
PBR	배	1.3	1.2	2.3	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	7.2	6.4	13.1	11.0	9.1	7.4
ROE	%	7.6	6.8	9.5	8.6	11.2	13.8
순차입금	억원	1,732	675	10,432	9,964	7,895	5,572
부채비율	%	78.4	73.7	119.3	128.6	127.3	121.7

GS 리테일 3 분기 Review

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	19,873	19,897	-0.1%	74%
편의점	7,730	8,771	9,485	9,034	9,502	11,677	12,919	12,427	12,032	14,011	15,195		8.5%	17.6%
슈퍼	3,264	3,445	3,470	3,134	3,366	3,631	3,746	3,150	3,536	3,578	3,779		5.6%	0.9%
호텔	0	0	0	0	0	0	164	617	420	547	469		-14.3%	186.0%
기타	319	283	346	341	380	372	410	371	415	373	430		15.3%	4.9%
영업이익	127	422	549	335	398	697	777	388	265	679	853	804	5.7%	25.6%
편의점	93	333	434	246	380	537	618	351	262	681	795		16.7%	28.6%
슈퍼	2	25	47	-57	-19	58	63	-94	-7	-30	11		흑전	-82.5%
호텔	0	0	0	0	0	0	11	92	-1	47	2		-95.7%	-81.8%
기타	32	64	69	146	37	102	85	39	11	-19	45		-336.8%	-47.1%
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	0.6%p
편의점	1.2%	3.8%	4.6%	2.7%	4.0%	4.6%	4.8%	2.8%	2.2%	4.9%	5.2%		0.4%p	0.4%p
슈퍼	0.1%	0.7%	1.4%	-1.8%	-0.6%	1.6%	1.7%	-3.0%	-0.2%	-0.8%	0.3%		11%p	-1.4%p
세전이익	151	454	569	312	418	689	775	333	253	660	847	785	7.3%	28.4%
세전이익률	1.3%	3.6%	4.3%	2.5%	3.2%	4.4%	4.5%	2.0%	1.5%	3.6%	4.3%	3.9%	0.3%p	0.7%p
당기순이익	114	340	431	227	310	525	588	239	189	501	637	586	8.1%	27.1%
지배주주순이익	114	340	431	227	310	525	585	221	192	491	642	585	9.0%	30.7%

자료: GS 리테일, Wiser, SK 증권 리서치센터

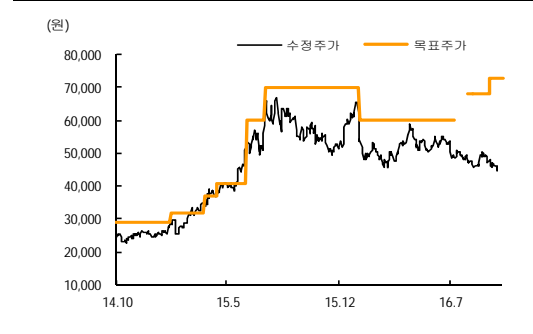
GS 리테일 분기 및 연간 실적 전망

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	19,873	18,870	18,764	21,106	22,587	21,585	62,732	73,655	84,042	95,713
편의점	9,502	11,677	12,919	12,427	12,032	14,011	15,195	14,588	14,177	16,374	17,663	16,892	46,525	55,826	65,106	75,560
슈퍼	3,366	3,631	3,746	3,150	3,536	3,578	3,779	3,357	3,793	3,796	3,993	3,545	13,893	14,250	15,127	15,963
호텔	0	0	164	617	420	547	469	648	483	656	586	842	781	2,084	2,568	2,825
기타	380	372	410	371	415	373	430	278	311	280	344	306	1,533	1,496	1,241	1,365
영업이익	398	697	777	388	265	679	853	420	385	872	1,055	619	2,260	2,216	2,931	3,774
편의점	380	537	618	351	262	681	795	456	365	829	995	595	1,886	2,194	2,784	3,532
슈퍼	-19	58	63	-94	-7	-30	11	-134	4	-20	24	-131	8	-160	-124	-82
호텔	0	0	11	92	-1	47	2	99	11	58	32	149	103	147	250	304
기타	37	102	85	39	11	-19	45	-1	5	5	5	5	263	36	20	21
영업이익률	3.0%	4.4%	4.5%	2.3%	1.6%	3.7%	4.3%	2.2%	2.1%	4.1%	4.7%	2.9%	3.6%	3.0%	3.5%	3.9%
편의점	4.0%	4.6%	4.8%	2.8%	2.2%	4.9%	5.2%	3.1%	2.6%	5.1%	5.6%	3.5%	4.1%	3.9%	4.3%	4.7%
슈퍼	-0.6%	1.6%	1.7%	-3.0%	-0.2%	-0.8%	0.3%	-4.0%	0.1%	-0.5%	0.6%	-3.7%	0.1%	-1.1%	-0.8%	-0.5%
세전이익	418	689	775	333	253	660	847	365	400	845	1,085	592	2,214	2,124	2,922	3,916
세전이익률	3.2%	4.4%	4.5%	2.0%	1.5%	3.6%	4.3%	1.9%	2.1%	4.0%	4.8%	2.7%	3.5%	2.9%	3.5%	4.1%
당기순이익	310	525	588	239	189	501	637	277	301	642	816	450	1,662	1,605	2,209	2,961
지배주주순이익	310	525	585	221	192	491	642	260	304	632	814	433	1,642	1,586	2,182	2,934

자료: GS 리테일, SK 증권 리서치센터

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.27	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
	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 27 일 기준)

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	6,916	4,826	6,613	8,269	10,500
현금및현금성자산	1,043	653	2,192	3,309	4,952
매출채권및기타채권	1,035	1,823	2,077	2,376	2,702
재고자산	1,218	1,163	1,325	1,516	1,723
비유동자산	22,285	42,529	44,716	46,098	47,475
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	51,329	54,367	57,975
유동부채	5,451	8,757	10,676	12,505	14,143
단기금융부채	1,002	1,734	1,879	1,727	1,887
매입채무 및 기타채무	3,910	5,289	6,026	6,893	7,838
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6,935	17,008	18,202	17,938	17,684
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	28,878	30,444	31,827
지배주주지분	16,815	17,926	18,775	20,228	22,433
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	16,528	18,056	20,335
비지배주주지분	0	3,664	3,676	3,696	3,715
자본총계	16,815	21,590	22,451	23,923	26,148
부채외자본총계	29,201	47,355	51,329	54,367	57,975

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,959	4,731	5,180	5,386	5,529
당기순이익(손실)	1,113	1,662	1,605	2,209	2,961
비현금성항목등	2,721	3,136	3,222	2,987	3,091
유형자산감가상각비	1,442	1,594	1,840	1,837	1,852
무형자산감가상각비	361	397	432	429	425
기타	392	404	103	-231	-231
운전자본감소(증가)	588	270	993	878	408
매출채권및기타채권의 감소(증가)	69	-508	-95	-299	-326
재고자산감소(증가)	311	65	-162	-191	-208
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-149	994	716	867	945
기타	357	-280	534	501	-3
법인세납부	-463	-337	-640	-689	-931
투자활동현금흐름	-1,724	-8,759	-3,310	-2,132	-2,051
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	-641	314	434
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	1,539	1,117	1,643
기초현금	444	1,043	653	2,192	3,309
기말현금	1,043	653	2,192	3,309	4,952
FCF	1,273	2,559	2,413	2,945	3,085

자료 : GS리테일 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	49,624	62,731	73,655	84,042	95,713
매출원가	38,865	50,341	60,419	70,544	80,406
매출총이익	10,758	12,390	13,236	13,498	15,307
매출총이익률 (%)	21.7	19.8	18.0	16.1	16.0
판매비와관리비	9,325	10,132	11,020	10,567	11,532
영업이익	1,433	2,258	2,216	2,931	3,774
영업이익률 (%)	2.9	3.6	3.0	3.5	3.9
비영업손익	53	-44	-92	-9	142
순금융비용	121	182	328	230	79
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-35	-24	-24	-24	-24
세전계속사업이익	1,486	2,214	2,125	2,922	3,916
세전계속사업이익률 (%)	3.0	3.5	2.9	3.5	4.1
계속사업법인세	373	552	519	713	955
계속사업이익	1,113	1,662	1,605	2,209	2,961
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,113	1,662	1,605	2,209	2,961
순이익률 (%)	2.2	2.7	2.2	2.6	3.1
지배주주	1,113	1,642	1,578	2,182	2,934
지배주주귀속 순이익률(%)	2.24	2.62	2.14	2.6	3.07
비지배주주	0	20	27	27	27
총포괄이익	1,016	1,587	1,523	2,127	2,879
지배주주	1,016	1,573	1,503	2,107	2,859
비지배주주	0	14	19	19	19
EBITDA	3,237	4,248	4,488	5,196	6,052

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	54	26.4	17.4	14.1	13.9
영업이익	-7.6	57.6	-1.9	32.3	28.8
세전계속사업이익	-6.7	49.0	-4.0	37.5	34.0
EBITDA	-1.0	31.3	5.7	15.8	16.5
EPS(계속사업)	-6.5	47.6	-3.9	38.3	34.5
수익성 (%)					
ROE	6.8	9.5	8.6	11.2	13.8
ROA	3.8	4.3	3.3	4.2	5.3
EBITDA마진	6.5	6.8	6.1	6.2	6.3
안정성 (%)					
유동비율	126.9	55.1	61.9	66.1	74.2
부채비율	73.7	119.3	128.6	127.3	121.7
순차입금/자기자본	4.0	48.3	44.4	33.0	21.3
EBITDA/이자비용(배)	8.3	10.2	8.3	9.8	12.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,445	2,133	2,050	2,834	3,811
BPS	21,838	23,281	24,383	26,270	29,133
CFPS	3,788	4,717	5,001	5,776	6,768
주당 현금배당금	600	850	850	850	850
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.9	31.3	32.0	23.2	17.2
PER(최저)	14.2	11.6	21.8	15.8	11.7
PBR(최고)	1.3	2.9	2.7	2.5	2.3
PBR(최저)	0.9	1.1	1.8	1.7	1.5
PCR	6.8	11.4	9.2	8.0	6.8
EV/EBITDA(최고)	7.1	15.5	14.3	12.0	9.9
EV/EBITDA(최저)	5.1	7.8	10.7	8.9	7.2