

# 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   | 37,114 억원 |
| 주요주주   |           |
| GS(외)  | 65.75%    |
| 국민인증공단 | 7.06%     |
| 외국인지분률 | 17.20%    |
| 배당수익률  | 1.80%     |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(17/01/06) | 48,200 원   |
| KOSPI        | 2049.12 pt |
| 52주 Beta     | 0.50       |
| 52주 최고가      | 65,600 원   |
| 52주 최저가      | 44,700 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 71 억원      |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | 2.7%   | -0.3%  |
| 6개월   | -7.3%  | -11.7% |
| 12개월  | -15.4% | -20.5% |

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

### 성장성 고려했을 때, 현저히 저평가

2017년 유통업 Top-picks로 GS 리테일을 제안. 슈퍼마켓 부진에 대한 우려가 있으나, 이를 고려하더라도 편의점의 고성장과 파르나스 호텔의 이익기여에 힘입어 2017년 GS 리테일의 영업이익은 32.2% 성장할 전망. 2017년 지배주주순이익 기준 P/E Multiple 17.5x는 현저히 저평가.

### 2017년 유통업 Top-pick으로 추천

GS 리테일에 대한 목표주가 73,000 원과 투자의견 매수를 유지하고 2017년 유통업 Top-pick으로 추천. GS 리테일은 2017년 지배주주순이익 기준 P/E Multiple이 17.5x에 불과함. 이는 2017년 동사의 영업이익이 30% 이상 성장하고 2018년에도 30% 수준의 영업이익 성장이 가능하다는 점을 고려할 때, 현저히 저평가된 수준.

### 기존 편의점의 고성장 전망을 수정할 이유 없음

편의점의 고성장이 향후 3년간은 충분할 것이라는 기존 전망을 유지. 편의점의 성장을 이끌고 있는 1) 1인 가구의 증가, 2) 대형 유통업에 대한 정부의 규제에 변화가 나타날 가능성이 없어 보이기 때문. 또한 3) 확대된 점포를 기반으로 편의점이 담배가게에서 패스트푸드점으로 이미지 전환에 성공하며 기존 점포의 집객력도 높아지고 있기 때문.

### 2017년 여성고객 기반을 다지는 원년: 원두커피의 힘

2017년은 편의점 업체들에게 여성고객 기반을 마련하는 원년이 될 전망. 2016년 본격적으로 확대하기 시작한 원두커피가 여성 고객을 확대하고 있는 것으로 파악되기 때문. 편의점은 전통적으로 남성들의 간식구매 채널 역할을 했음. 2015년 편의점 고객 중 직장인 남성 비중은 41.2%로 직장인 여성과 주부를 합한 비중 21.3%의 2 배 수준. 그런데 원두커피를 구매하는 고객의 비중은 여성이 남성보다 소폭 높음. 신규 고객인 여성 고객이 편의점으로 유입되고 있음을 의미. 이는 그 자체로 편의점 기준점 성장률 개선의 요인이며 향후 기준점 성장률 개선 가능성도 높이는 요인. 그 동안 편의점에서 판매 비중이 미미했던 여성을 타켓으로 한 디저트류의 매출 기여가 본격화되며 기준점 성장률이 개선될 가능성을 높였기 때문.

### 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  | 2,217  | 2,931  | 3,774  |
| yoY       | %  | 10.4   | -7.6   | 57.6   | -1.8   | 32.2   | 28.8   |
| EBITDA    | 억원 | 3,270  | 3,237  | 4,248  | 4,548  | 5,242  | 5,522  |
| 세전이익      | 억원 | 1,593  | 1,486  | 2,214  | 3,825  | 2,830  | 3,696  |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 1,190  | 1,113  | 1,642  | 2,878  | 2,121  | 2,776  |
| 영업이익률%    | %  | 3.3    | 2.9    | 3.6    | 3.0    | 3.5    | 3.9    |
| EBITDA%   | %  | 6.9    | 6.5    | 6.8    | 6.2    | 6.2    | 5.8    |
| 순이익률      | %  | 2.5    | 2.2    | 2.7    | 3.9    | 2.6    | 2.9    |
| EPS       | 원  | 1,546  | 1,445  | 2,133  | 3,738  | 2,755  | 3,605  |
| PER       | 배  | 18.1   | 17.8   | 25.2   | 12.7   | 17.5   | 13.4   |
| PBR       | 배  | 1.3    | 1.2    | 2.3    | 1.8    | 1.7    | 1.6    |
| EV/EBITDA | 배  | 7.2    | 6.4    | 13.1   | 10.5   | 9.2    | 8.8    |
| ROE       | %  | 7.6    | 6.8    | 9.5    | 15.2   | 10.2   | 12.4   |
| 순차입금      | 억원 | 1,732  | 675    | 10,432 | 7,581  | 7,461  | 7,855  |
| 부채비율      | %  | 78.4   | 73.7   | 119.3  | 120.9  | 140.1  | 154.2  |

## GS 리테일 목표주가 산정

| Valuation                               | 2011년  | 2012년  | 2013년  | 2014년  | 2015년  | 2016년E | 2017년E | 2018년E | 2019년E | 2020년E |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 편의점 NOPAT(억원)                           | 685    | 829    | 934    | 863    | 1,471  | 1,711  | 2,172  | 2,755  | 3,287  | 3,614  |
| 슈퍼 NOPAT(억원)                            | 216    | 236    | 122    | 13     | 6      | -125   | -96    | -64    | -17    | 12     |
| 호텔 NOPAT(억원)                            |        |        |        |        | 103    | 114    | 195    | 237    | 263    | 281    |
| 편의점 Multiple(X)                         |        |        |        |        |        |        | 27.0   | 24.3   | 21.9   | 17.5   |
| 슈퍼 Multiple(X)                          |        |        |        |        |        |        |        |        |        | 10     |
| 호텔 Multiple(x)                          |        |        |        |        |        |        | 10     | 10     | 10     | 10     |
| 편의점 영업가치(억원)                            |        |        |        |        |        |        | 58,634 | 66,952 | 71,897 | 63,223 |
| 슈퍼 영업가치(억원)                             |        |        |        |        |        |        | 0      | 0      | 0      | 116    |
| 호텔 영업가치(억원)                             |        |        |        |        |        |        | 1,952  | 2,368  | 2,632  | 2,813  |
| A: 영업가치 합계(억원)                          |        |        |        |        |        |        | 60,587 | 69,320 | 74,530 | 66,153 |
| <b>B. 순현금(억원, GS리테일 본사 + 파르나스 호텔)</b>   |        |        |        |        |        |        | -3,218 | -2,218 | -1,218 | -218   |
| <b>적정 시가총액(억원, =A+B+C)</b>              |        |        |        |        |        |        | 57,369 | 67,102 | 73,312 | 65,935 |
| 총주식수(천주)                                |        |        |        |        |        |        | 77,000 | 77,000 | 77,000 | 77,000 |
| <b>적정주가(원)</b>                          |        |        |        |        |        |        | 74,505 | 87,146 | 95,211 | 85,630 |
| <b>목표주가(원)</b>                          |        |        |        |        |        |        | 73,000 |        |        |        |
| <b>목표 시가총액</b>                          |        |        |        |        |        |        | 56,210 |        |        |        |
| 지배주주순이익                                 | 934    | 1,235  | 1,190  | 1,113  | 1,642  | 2,878  | 2,121  | 2,776  | 3,368  | 3,726  |
| 각 연도말 시가총액                              | 17,826 | 23,062 | 21,560 | 19,751 | 41,426 | 36,652 | 37,114 |        |        |        |
| 목표 시가총액 대비 각 연도 Implied P/E Multiple(X) |        |        |        |        |        |        | 26.5   | 20.2   | 16.7   | 15.1   |
| 각 연도말 P/E Multiple(x, 2017년 1월 6일 기준)   | 19.1   | 18.7   | 18.1   | 17.7   | 25.2   | 12.7   | 17.5   |        |        |        |

자료: SK 증권 리서치센터

주: 2016년 지배주주순이익에는 1,300억원 수준의 롯데 평촌점 부지 매각차익이 반영

## 글로벌 편의점 업체와 Valuation 비교

| 업종분류 | 회사명                                    | 국가  | 통화단위 | 시가총액<br>(백만 USD) (각국통화) | 주가     | 12<br>Forward<br>PE | 12<br>Forward<br>Market PE | Valuation<br>Premium | PE 1  | PE 2 |
|------|--|-----|------|-------------------------|--------|---------------------|----------------------------|----------------------|-------|------|
| 편의점  | BGF RETAIL                             | 한국  | KRW  | 3,356                   | 81,800 | 19.7                | 10.3                       | 90.8%                | 23.2  | 19.7 |
|      | GS RETAIL                              | 한국  | KRW  | 3,035                   | 47,600 | 17.7                | 10.3                       | 71.2%                | 15.6  | 17.7 |
|      | SEVEN & I HDG.                         | 일본  | JPY  | 33,843                  | 4,453  | 20.9                | 15.5                       | 35.1%                | 40.9  | 19.1 |
|      | FAMILYMART UNY HOLDINGS                | 일본  | JPY  | 8,452                   | 7,780  | 31.8                | 15.5                       | 105.2%               | 43.3  | 30.4 |
|      | MINISTOP                               | 일본  | JPY  | 514                     | 2,042  | 96.3                | 15.5                       | 521.4%               | 131.7 | 91.2 |
|      | LAWSON                                 | 일본  | JPY  | 7,060                   | 8,210  | 21.1                | 15.5                       | 36.3%                | 22.5  | 20.8 |
|      | PRESIDENT CHAIN STORE                  | 대만  | TWD  | 7,451                   | 231    | 23.2                | 13.6                       | 70.3%                | 24.9  | 23.5 |
|      | CASEY'S GENERAL STORES                 | 미국  | USD  | 4,659                   | 119    | 20.3                | 18.6                       | 9.2%                 | 22.4  | 19.4 |
|      | ALIMENTATION CCH.TARD<br>SUBDV.TVGSHS. | 캐나다 | CAD  | 19,072                  | 61     | 16.5                | 16.9                       | -2.3%                | 18.8  | 15.5 |

자료 Datastream

주: 2016년 12월 31일 기준

## 편의점 업체 원두커피 판매량

| 일 판매량  | 판매 점포수   | 원두커피 판매 점포 |        | 원두커피 단가 | 편의점 일평균 매출 (2015년) | 원두커피 판매점포의 전체 매출 |            |
|--------|----------|------------|--------|---------|--------------------|------------------|------------|
|        |          | 일평균 판매량    | 최저가 기준 |         |                    | 전체 점포수           | 원두커피 매출 비중 |
| GS리테일  | 80,000잔  | 4,000개     | 20잔    |         |                    | 1.1%             | 10,362개    |
| BGF리테일 | 50,000잔  | 5,000개     | 10잔    | 1,000원  | 181만원              | 0.6%             | 10,509개    |
| 세븐일레븐  | 120,000잔 | 4,200개     | 30잔    |         |                    | 1.7%             | 8,405개     |

자료 각 사, 언론보도, SK증권

## GS 리테일 분기 및 연간 실적 전망

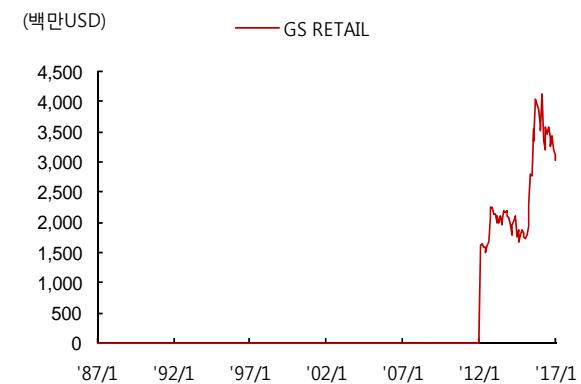
단위: 억원 %

| GS리테일(IFRS 연결) | 1Q15   | 2Q15   | 3Q15   | 4Q15   | 1Q16   | 2Q16   | 3Q16   | 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  | 2,217  | 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    | 2,065  | 373    | 852    | 1,049  | 564    | 2,214  | 3,824  | 2,838  | 3,696  |
| 세전이익률          | 3.2%   | 4.4%   | 4.5%   | 2.0%   | 1.5%   | 3.6%   | 4.3%   | 10.9%  | 2.0%   | 4.0%   | 4.6%   | 2.6%   | 3.5%   | 5.2%   | 3.4%   | 3.9%   |
| 당기순이익          | 310    | 525    | 588    | 239    | 189    | 501    | 637    | 1,569  | 281    | 648    | 789    | 429    | 1,662  | 2,897  | 2,146  | 2,795  |
| 지배주주순이익        | 310    | 525    | 585    | 221    | 192    | 491    | 642    | 1,552  | 278    | 638    | 794    | 411    | 1,642  | 2,878  | 2,121  | 2,776  |

자료 GS 리테일 SK 증권 리서치센터

주: 2016년 4분기 세전이익에는 롯데평촌점 부지 매각에 따른 차익 1,700억원이 반영

## GS 리테일(한국)



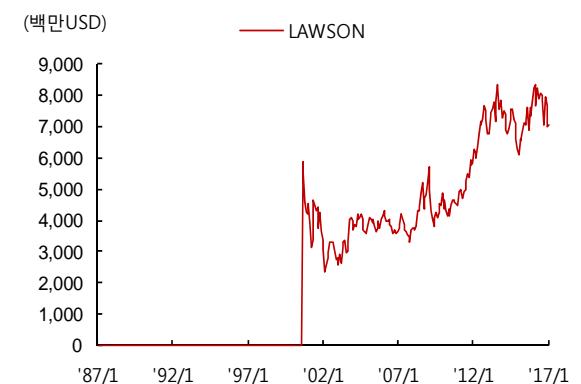
자료: Datastream, SK 증권

## 세븐&amp;아이 홀딩스(일본): 편의점 &amp; 백화점



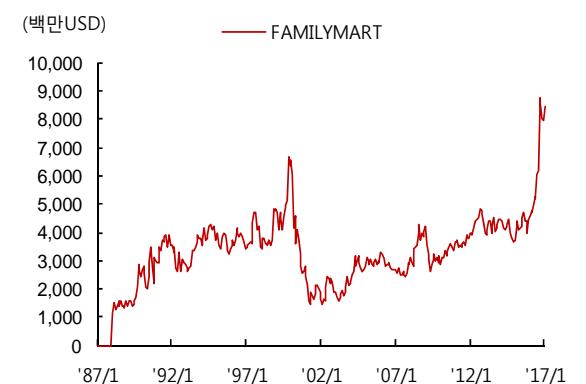
자료: Datastream, SK 증권

## 로손(일본)



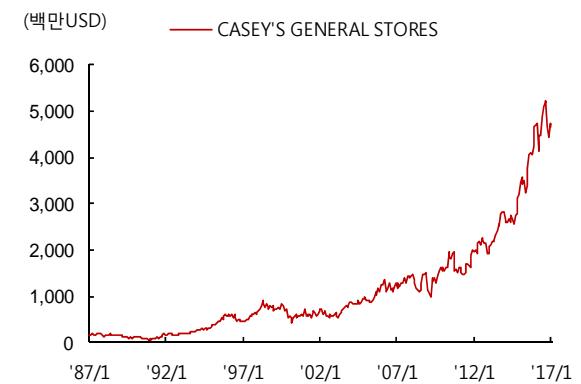
자료: Datastream, SK 증권

## 페밀리마트(일본)



자료: Datastream, SK 증권

## 케이지스 제너럴 스토어(미국)



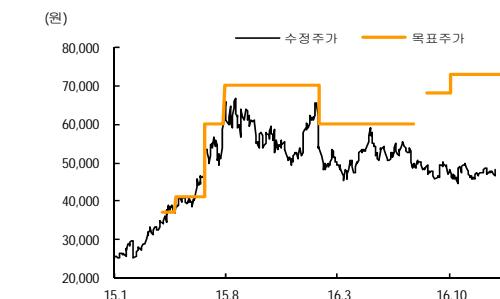
자료: Datastream, SK 증권

## 프레지던트 체인 스토어(대만)



자료: Datastream, SK 증권

| 투자의견변경 | 일시         | 투자의견   | 목표주가    |
|--------|------------|--------|---------|
|        | 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 |
|        | 2015.08.10 | 매수     | 70,000원 |
|        | 2015.07.03 | 매수     | 60,000원 |
|        | 2015.05.08 | 매수     | 41,000원 |
|        | 2015.04.14 | 매수     | 37,000원 |



### Compliance Notice

- 작성자(손운경)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 1월 10일 기준)

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 94.56% | 중립 | 5.44% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

## 대차대조표

| 월 결산(억원)       | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 6,916  | 4,826  | 11,678 | 19,148 | 26,948 |
| 현금및현금성자산       | 1,043  | 653    | 1,249  | 1,870  | 2,776  |
| 매출채권및기타채권      | 1,035  | 1,823  | 1,811  | 2,072  | 2,356  |
| 재고자산           | 1,218  | 1,163  | 1,325  | 1,516  | 1,723  |
| <b>비유동자산</b>   | 22,285 | 42,529 | 40,749 | 41,184 | 42,150 |
| 장기금융자산         | 149    | 150    | 367    | 367    | 367    |
| 유형자산           | 7,488  | 20,953 | 22,267 | 21,593 | 21,482 |
| 무형자산           | 1,491  | 1,632  | 1,655  | 1,653  | 1,651  |
| <b>자산총계</b>    | 29,201 | 47,355 | 52,427 | 60,332 | 69,098 |
| <b>유동부채</b>    | 5,451  | 8,757  | 15,847 | 21,995 | 27,501 |
| 단기금융부채         | 1,002  | 1,734  | 3,661  | 4,161  | 4,661  |
| 매입채무 및 기타채무    | 3,910  | 5,289  | 6,026  | 6,893  | 7,838  |
| 단기충당부채         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>비유동부채</b>   | 6,935  | 17,008 | 12,844 | 13,205 | 14,414 |
| 장기금융부채         | 4,001  | 10,234 | 5,767  | 5,767  | 6,567  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 장기충당부채         | 14     | 21     | 23     | 25     | 26     |
| <b>부채총계</b>    | 12,385 | 25,765 | 28,691 | 35,200 | 41,915 |
| <b>지배주주지분</b>  | 16,815 | 17,926 | 20,068 | 21,454 | 23,494 |
| 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 | 17,828 | 19,295 | 21,416 |
| <b>비자매주주지분</b> | 0      | 3,664  | 3,668  | 3,679  | 3,689  |
| <b>자본총계</b>    | 16,815 | 21,590 | 23,736 | 25,132 | 27,183 |
| <b>부채와자본총계</b> | 29,201 | 47,355 | 52,427 | 60,332 | 69,098 |

## 현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 3,959  | 4,731  | 5,385  | 5,455  | 4,919  |
| 당기순이익(순실)           | 1,113  | 1,662  | 2,897  | 2,140  | 2,795  |
| 비현금성항목등             | 2,721  | 3,136  | 2,162  | 3,102  | 2,727  |
| 유형자산감가상각비           | 1,442  | 1,594  | 1,899  | 1,874  | 1,311  |
| 무형자산상각비             | 361    | 397    | 432    | 437    | 436    |
| 기타                  | 392    | 404    | -1,524 | -113   | -113   |
| 운전자본감소(증가)          | 588    | 270    | 1,383  | 930    | 325    |
| 매출채권및기타채권의 감소증가)    | 69     | -508   | 282    | -261   | -284   |
| 재고자산감소(증가)          | 311    | 65     | -162   | -191   | -208   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -149   | 994    | 896    | 867    | 945    |
| 기타                  | 357    | -280   | 368    | 514    | -128   |
| 법인세납부               | -463   | -337   | -1,058 | -717   | -928   |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -1,724 | -8,759 | -4,446 | -4,266 | -4,196 |
| 금융자산감소(증가)          | 1      | 456    | -122   | 0      | 0      |
| 유형자산감소(증가)          | -1,862 | -2,422 | -2,558 | -1,232 | -1,232 |
| 무형자산감소(증가)          | -286   | -344   | -435   | -435   | -435   |
| 기타                  | 423    | -6,449 | -1,330 | -2,599 | -2,530 |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -1,635 | 3,637  | -255   | -569   | 184    |
| 단기금융부채증가(감소)        | 0      | 178    | -51    | 500    | 500    |
| 장기금융부채증가(감소)        | -930   | 4,310  | 947    | 0      | 800    |
| 자본의증가(감소)           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -347   | 462    | -655   | -655   | -655   |
| 기타                  | -358   | -389   | -490   | -415   | -462   |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 599    | -391   | 597    | 620    | 906    |
| <b>기초현금</b>         | 444    | 1,043  | 653    | 1,249  | 1,870  |
| <b>기말현금</b>         | 1,043  | 653    | 1,249  | 1,870  | 2,776  |
| <b>FCF</b>          | 1,273  | 2,559  | 1,992  | 3,946  | 3,416  |

자료 : GS리테일, SK증권 추정

## 손익계산서

| 월 결산(억원)               | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>             | 49,624 | 62,731 | 73,655 | 84,042 | 95,713 |
| <b>매출원가</b>            | 38,865 | 50,341 | 60,419 | 70,544 | 80,406 |
| <b>매출총이익</b>           | 10,758 | 12,390 | 13,237 | 13,498 | 15,307 |
| 매출총이익률 (%)             | 21.7   | 19.8   | 18.0   | 16.1   | 16.0   |
| <b>판매비와관리비</b>         | 9,325  | 10,132 | 11,020 | 10,567 | 11,532 |
| 영업이익                   | 1,433  | 2,258  | 2,217  | 2,931  | 3,774  |
| 영업이익률 (%)              | 2.9    | 3.6    | 3.0    | 3.5    | 3.9    |
| 비영업손익                  | 53     | -44    | 1,608  | -100   | -78    |
| <b>순금융비용</b>           | 121    | 182    | 302    | 193    | 185    |
| 외환관련손익                 | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>    | -35    | -24    | -21    | -21    | -21    |
| 세전계속사업이익               | 1,486  | 2,214  | 3,825  | 2,830  | 3,696  |
| 세전계속사업이익률 (%)          | 3.0    | 3.5    | 5.2    | 3.4    | 3.9    |
| 계속사업법인세                | 373    | 552    | 927    | 690    | 901    |
| <b>계속사업이익</b>          | 1,113  | 1,662  | 2,897  | 2,140  | 2,795  |
| 중단사업이익                 | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| *법인세효과                 | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익                  | 1,113  | 1,662  | 2,897  | 2,140  | 2,795  |
| <b>순이익률 (%)</b>        | 2.2    | 2.7    | 3.9    | 2.6    | 2.9    |
| <b>지배주주</b>            | 1,113  | 1,642  | 2,878  | 2,121  | 2,776  |
| <b>지배주주구속 순이익률 (%)</b> | 2.24   | 2.62   | 3.91   | 2.52   | 2.9    |
| <b>비자매주주</b>           | 0      | 20     | 19     | 19     | 19     |
| <b>총포괄이익</b>           | 1,016  | 1,587  | 2,808  | 2,051  | 2,705  |
| <b>지배주주</b>            | 1,016  | 1,573  | 2,797  | 2,040  | 2,694  |
| <b>비자매주주</b>           | 0      | 14     | 11     | 11     | 11     |
| <b>EBITDA</b>          | 3,237  | 4,248  | 4,548  | 5,242  | 5,522  |

## 주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | 5.4    | 26.4   | 17.4   | 14.1   | 13.9   |
| 영업이익                   | -7.6   | 57.6   | -1.8   | 32.2   | 28.8   |
| 세전계속사업이익               | -6.7   | 49.0   | 72.8   | -26.0  | 30.6   |
| EBITDA                 | -1.0   | 31.3   | 7.1    | 15.3   | 5.3    |
| EPS(계속사업)              | -6.5   | 47.6   | 75.3   | -26.3  | 30.9   |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROE                    | 6.8    | 9.5    | 15.2   | 10.2   | 12.4   |
| ROA                    | 3.8    | 4.3    | 5.8    | 3.8    | 4.3    |
| EBITDA/마진              | 6.5    | 6.8    | 6.2    | 6.2    | 5.8    |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 126.9  | 55.1   | 73.7   | 87.1   | 98.0   |
| 부채비율                   | 73.7   | 119.3  | 120.9  | 140.1  | 154.2  |
| 순자본/자기자본               | 4.0    | 48.3   | 31.9   | 29.7   | 28.9   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 8.3    | 10.2   | 9.3    | 12.7   | 12.0   |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 1445   | 2,133  | 3,738  | 2,755  | 3,605  |
| BPS                    | 21,838 | 23,281 | 26,063 | 27,862 | 30,511 |
| CFPS                   | 3,788  | 4,717  | 6,766  | 5,756  | 5,874  |
| 주당 현금배당금               | 600    | 850    | 850    | 850    | 850    |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER(최고)                | 19.9   | 31.3   | 17.6   | 17.5   | 13.4   |
| PER(최저)                | 14.2   | 11.6   | 12.0   | 16.9   | 12.9   |
| PBR(최고)                | 1.3    | 2.9    | 2.5    | 1.7    | 1.6    |
| PBR(최저)                | 0.9    | 1.1    | 1.7    | 1.7    | 1.5    |
| PCR                    | 6.8    | 11.4   | 7.0    | 8.4    | 8.2    |
| EV/EBITDA(최고)          | 7.1    | 15.5   | 13.6   | 9.2    | 8.8    |
| EV/EBITDA(최저)          | 5.1    | 7.8    | 10.1   | 8.9    | 8.5    |