

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(외1)	65.75%
국민연금공단	7.06%
외국인지분율	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

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

2017 년 유통업 Top-pick 으로 추천

GS 리테일에 대한 목표주가 73,000 원과 투자 의견 매수를 유지하고 2017 년 유통업 Top-pick 으로 추천. GS 리테일은 2017 년 지배주주순이익 기준 P/E Multiple 이 17.5x 에 불과함. 이는 2017 년 동사의 영업이익이 30% 이상 성장하고 2018 년에도 30% 수준의 영업이익 성장이 가능하다는 점을 고려할 때, 현저히 저평가된 수준.

기존 편의점의 고성장 전망을 수정할 이유 없음

편의점의 고성장이 향후 3 년간은 충분할 것이라는 기존 전망을 유지. 편의점의 성장을 이끌고 있는 1) 1 인 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.

2017 년 여성고객 기반을 다지는 원년: 원두커피의 힘

2017 년은 편의점 업체들에게 여성고객 기반을 마련하는 원년이 될 전망. 2016 년 본격적으로 확대하기 시작한 원두커피가 여성 고객을 확대하고 있는 것으로 파악되기 때문. 편의점은 전통적으로 남성들의 간식구매 채널 역할을 했음. 2015 년 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 기존점 성장률 개선의 요인이며 향후 기존점 성장률 개선 가능성도 높이는 요인. 그 동안 편의점에서 판매 비중이 미미했던 여성을 타겟으로 한 디저트류의 매출 기여가 본격화되며 기존점 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. 순현금(억원, GS리테일 본사 + 파르나스 호텔)							-3,218	-2,218	-1,218	-218
적정 시가총액(억원, =A+B+C)							57,369	67,102	73,312	65,935
총주식수(천주)							77,000	77,000	77,000	77,000
적정주가(원)							74,505	87,146	95,211	85,630

목표주가(원)	73,000									
목표 시가총액	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 매각이익이 반영

글로벌 편의점 업체와 Valuation 비교

업종분류	회사명	국가	통화단위	시가총액 (백만 USD)	주가 (각국통화)	12 Forward PE	12 Forward Market PE	Valuation 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 SUBD.VTG.SHS.	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 일평균 판매량	원두커피 단가 최저가 기준	편의점 일평균 매출 (2015년)	원두커피 판매점포의 전체 매출 대비 원두커피 매출 비중	전체 점포수 (3Q16)
GS리테일	80,000잔	4,000개	20잔			11%	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, SK 증권

GS 리테일 분기 및 연간 실적 전망

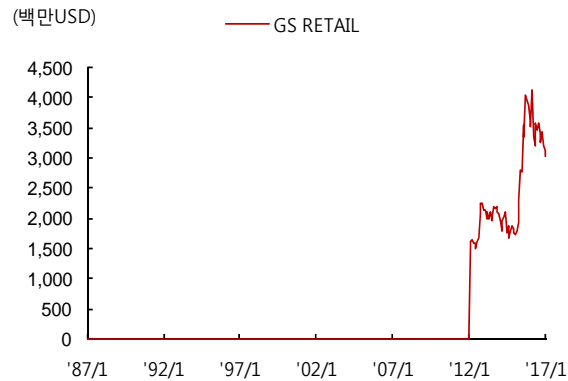
단위: 억원 %

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

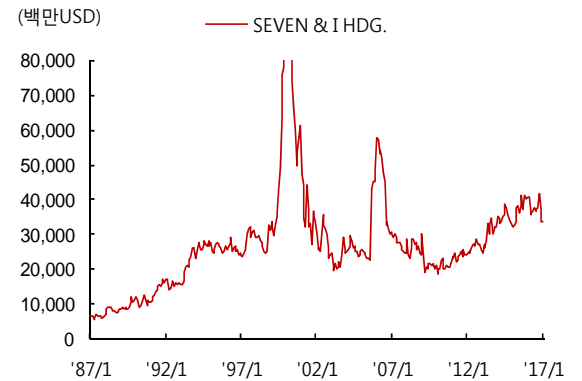
주: 2016년 4분기 세전이익에는 롯데평촌점 부지 매각에 따른 차익 1,700 억원이 반영

GS 리테일(한국)



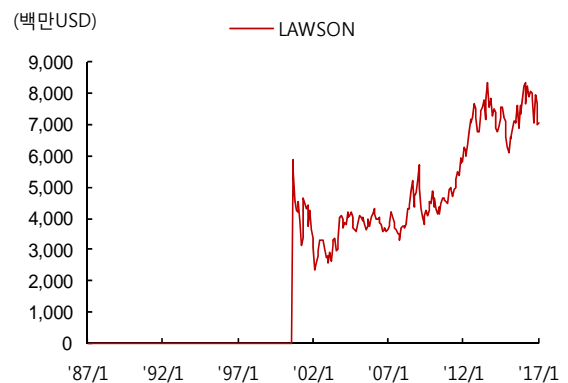
자료: Datastream, SK 증권

세븐&아이 홀딩스(일본): 편의점 & 백화점



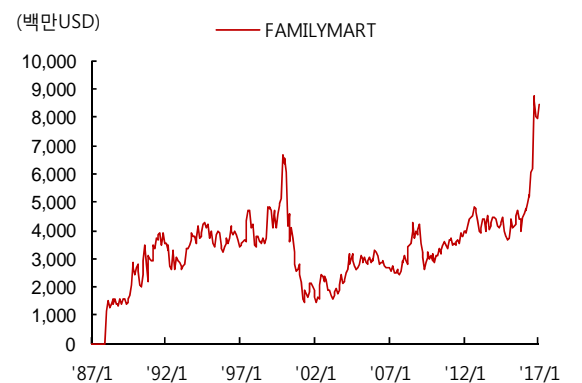
자료: Datastream, SK 증권

로손(일본)



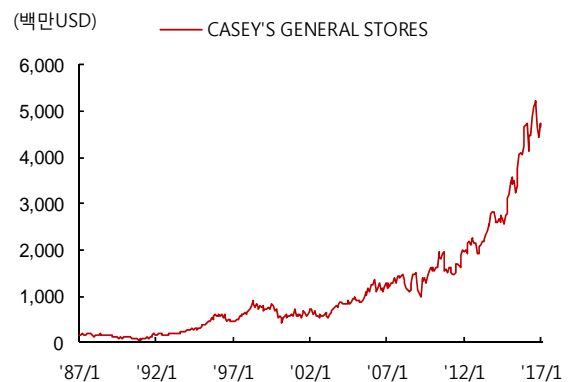
자료: Datastream, SK 증권

패밀리마트(일본)



자료: Datastream, SK 증권

케이지스 제너럴 스토어(미국)



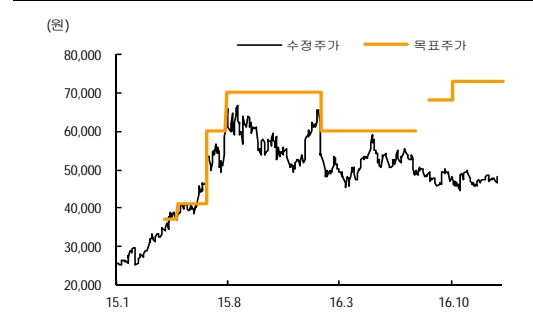
자료: Datastream, SK 증권

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(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 기관투자가 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 (2017 년 1 월 10 일 기준)

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

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	29,201	47,355	52,427	60,332	69,098
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	12,385	25,765	28,691	35,200	41,915
지배주주지분	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
비지배주주지분	0	3,664	3,668	3,679	3,689
자본총계	16,815	21,590	23,736	25,132	27,183
부채외자본총계	29,201	47,355	52,427	60,332	69,098

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,959	4,731	5,385	5,455	4,919
당기순이익(손실)	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
무형자산감가상각비	361	397	432	437	436
기타	392	404	-1,524	-113	-113
운전자본감소(증가)	588	270	1,383	930	325
매출채권및기타채권의 감소(증가)	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
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	599	-391	597	620	906
기초현금	444	1,043	653	1,249	1,870
기말현금	1,043	653	1,249	1,870	2,776
FCF	1,273	2,559	1,992	3,946	3,416

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	13,237	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	2,217	2,931	3,774
영업이익률 (%)	2.9	3.6	3.0	3.5	3.9
비영업손익	53	-44	1,608	-100	-78
순금융비용	121	182	302	193	185
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-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
계속사업이익	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
순이익률 (%)	2.2	2.7	3.9	2.6	2.9
지배주주	1,113	1,642	2,878	2,121	2,776
지배주주귀속 순이익률(%)	2.24	2.62	3.91	2.52	2.9
비지배주주	0	20	19	19	19
총포괄이익	1,016	1,587	2,808	2,051	2,705
지배주주	1,016	1,573	2,797	2,040	2,694
비지배주주	0	14	11	11	11
EBITDA	3,237	4,248	4,548	5,242	5,522

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	54	264	174	141	139
영업이익	-76	576	-18	322	288
세전계속사업이익	-67	490	728	-260	306
EBITDA	-10	313	7.1	153	53
EPS(계속사업)	-6.5	47.6	75.3	-26.3	30.9
수익성 (%)					
ROE	6.8	9.5	15.2	10.2	12.4
ROA	3.8	4.3	5.8	3.8	4.3
EBITDA마진	6.5	6.8	6.2	6.2	5.8
안정성 (%)					
유동비율	126.9	55.1	73.7	87.1	98.0
부채비율	73.7	119.3	120.9	140.1	154.2
순차입금/자기자본	4.0	48.3	31.9	29.7	28.9
EBITDA/이자비용(배)	8.3	10.2	9.3	12.7	12.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,445	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
Valuation지표 (배)					
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