

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**손윤경, CFA**  
skcase1976@sk.com  
02-3773-8477

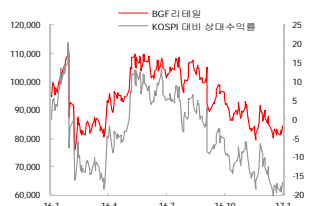
## Company Data

자본금	248 억원
발행주식수	4,955 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	41,868 억원
주요주주	
홍석조(외22)	55.77%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY(외21)	5.01%
외국인지분률	30.00%
배당수익률	1.40%

## Stock Data

주가(17/01/06)	84,500 원
KOSPI	2049.12 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	113,317 원
다우스치	76.04%

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.7%	-4.6%
6개월	-16.6%	-20.5%
12개월	-11.1%	-16.5%

BGF 리테일 (027410/KS | 매수(유지) | T.P 140,000 원(유지))

## 이제는 담배가게 아님

BGF 리테일을 GS 리테일과 함께 2017 년 Top-pick 으로 추천. 2017 년 지배주주순이익 대비 P/E Multiple 20.3x 수준으로 여전히 valuation 에 부담을 느끼는 투자자들이 있음. 그러나 글로벌 편의점 업체들의 valuation premium 이 여전히 확대추세에 있다는 점을 고려할 때, 동사의 높은 valuation 에 대한 논란은 일정부분 해소될 수 있어 보임.

## 목표주가 140,000 원과 투자 의견 매수 유지

BGF 리테일에 대해 목표주가 140,000 원과 투자 의견 매수를 유지. 동사의 영업 이익이 향후 3 년간 20% 이상 성장할 수 있을 것이라는 기존 전망을 유지하기 때문. 당사는 편의점 업체에 대해 향후 3 년간은 고성장할 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.

## 원두커피를 기반으로 여성의 편의점 고객화 시작

2016 년 원두커피가 본격적으로 여성 고객을 확대하고 있는 것으로 파악됨. 편의점은 전통적으로 남성들의 간식구매 채널 역할을 했음. 2015 년 기준 편의점의 고객 중 직장인 남성 비중은 41.2%로 직장인 여성과 주부를 합한 비중 21.3%의 2 배 수준임.

그런데 BGF 리테일에 따르면 원두커피는 여성의 구매비중이 남성보다 소폭 높음. 신규 고객인 여성이 편의점으로 유입되고 있음을 의미하는 것. 신규 고객 유입은 편의점의 기존점 성장률을 추가로 개선시키는 역할을 함. 동사는 현재 50% 수준인 원두커피 판매 점포 비중을 지속적으로 높일 계획임. 따라서 판매 점포의 비중 증가에 따른 기존점 성장률 개선을 기대할 수 있음. 그리고 신규로 유입된 여성고객을 타겟으로 한 제품들의 판매가 본격화된다면 편의점의 기존점 성장률은 향후에도 추가 개선이 가능할 전망. 참고로 원두커피를 판매하고 있는 점포의 원두커피 매출 기여도는 아직 1% 미만인 것으로 추정됨. 그러나 경쟁사들의 경우를 살펴보면 1% 수준까지 매출 기여는 가능할 전망

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	31,300	33,680	43,343	50,220	57,657	65,277
yoy	%	7.5	7.6	28.7	15.9	14.8	13.2
영업이익	억원	1,050	1,241	1,836	2,045	2,465	2,980
yoy	%	64.8	18.2	47.9	11.4	20.5	20.9
EBITDA	억원	2,134	2,290	2,914	3,285	3,841	4,385
세전이익	억원	933	1,362	1,965	2,280	2,641	3,156
순이익(지배주주)	억원	689	1,016	1,517	1,752	2,060	2,462
영업이익률%	%	3.4	3.7	4.2	4.1	4.3	4.6
EBITDA%	%	6.8	6.8	6.7	6.5	6.7	6.7
순이익률	%	2.2	3.0	3.5	3.5	3.6	3.8
EPS	원	1,398	2,063	3,072	3,536	4,157	4,969
PER	배	0.0	18.6	27.9	23.1	20.3	17.0
PBR	배	0.0	3.4	5.5	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	배	0.0	6.8	12.4	10.5	8.9	7.5
ROE	%	40.2	27.0	22.8	20.7	20.8	21.3
순차입금	억원	898	-3,622	-6,442	-6,299	-7,875	-9,299
부채비율	%	471.5	134.0	109.6	104.5	105.9	98.6

## BGF 리테일 목표주가 산정

	2014년	2015년	2016년E	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
편의점 NOPAT(억원)	877	1,363	1,477	1,827	2,217	2,538	2,837
편의점 Multiple(X)				35.0	31.5	28.4	25.5
<b>A. 편의점 영업가치(억원)</b>				63,952	69,840	71,939	72,374
<b>B. 순현금(억원)</b>				7,000	8,000	9,000	10,000
<b>산정 적정 시가총액(=A+B)</b>				70,952	77,840	80,939	82,374
총주식수(천주)				48,548	48,548	48,548	48,548
적정주가				146,149	160,338	166,720	169,677

<b>목표주가(원)</b>	<b>140,000</b>						
<b>목표 시가총액(억원)</b>	<b>67,967</b>						
지배주주순이익(억원)	1,016	1,517	1,752	2,060	2,462	2,795	3,106
각 연도말 시가총액(억원)	18,850	42,487	40,530	41,868			
목표 시가총액 대비 각 연도 Implied P/E Multiple(X)				33.0	27.6	24.3	21.9
각 연도말 P/E Multiple(X, 2017년은 1월 6일 기준)	18.5	28.0	23.1	20.3			

자료: SK 증권 리서치센터

주: 순현금은 당사 추정치보다 다소 보수적으로 반영

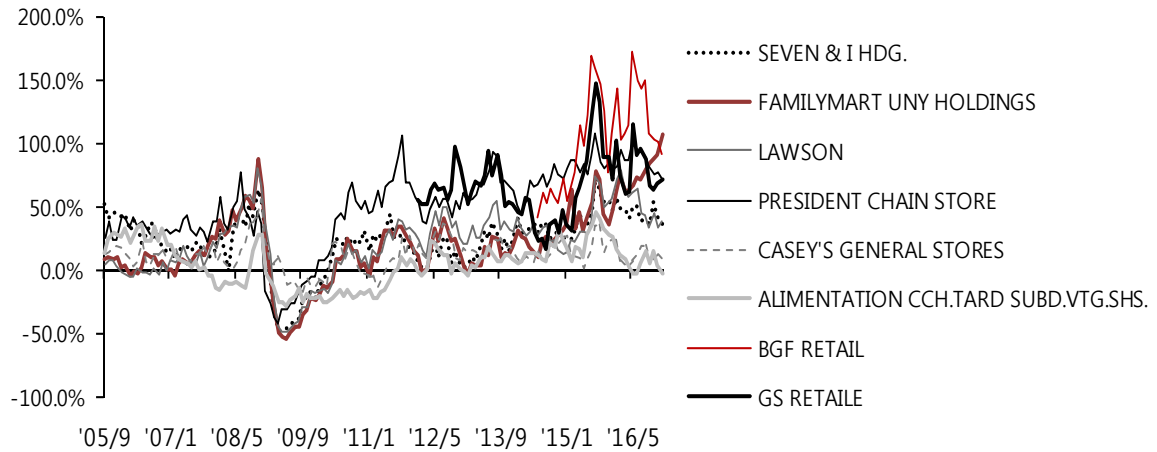
## 글로벌 편의점 업체와 Valuation 비교

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

글로벌 편의점 업체 각국 시장 대비 Valuation Premium 추이



자료: DATASTREAM

편의점 업체 원두커피 판매량

	일 판매량	판매 점포수	원두커피 판매 일평균 판매량	원두커피 단가 최저가 기준	편의점 일평균 매출 (2015년기준)	원두커피 판매점포의 전체 매출 대비 원두커피 매출 비중	전체 점포수 (3Q16 기준)
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, SK 증권

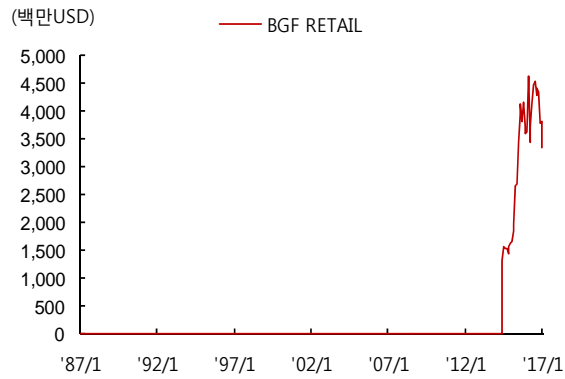
BGF 리테일 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원 %

BGF리테일(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년E	2017년E	2018년E
매출	8,843	11,099	12,062	11,339	10,923	12,725	13,722	12,851	12,686	14,668	15,662	14,641	43,343	50,220	57,657	65,277
편의점	8,692	10,936	11,881	11,068	10,672	12,422	13,435	12,554	12,398	14,342	15,307	14,305	42,576	49,083	56,352	63,809
기타	150	163	182	272	251	302	287	296	288	325	355	336	766	1,137	1,305	1,468
영업이익	423	513	544	356	277	627	712	428	352	740	840	533	1,836	2,045	2,465	2,980
편의점	431	477	509	331	277	556	647	413	360	685	799	499	1,748	1,894	2,343	2,843
기타	-8	36	35	25	0	71	65	16	-7	54	41	34	88	151	122	138
영업이익률	4.8%	4.6%	4.5%	3.1%	2.5%	4.9%	5.2%	3.3%	2.8%	5.0%	5.4%	3.6%	4.2%	4.1%	4.3%	4.6%
편의점 OPM	5.0%	4.4%	4.3%	3.0%	2.6%	4.5%	4.8%	3.3%	2.9%	4.8%	5.2%	3.5%	4.1%	3.9%	4.2%	4.5%
세전이익	431	558	577	398	388	669	751	472	396	784	884	577	1,965	2,280	2,641	3,156
세전이익률	4.9%	5.0%	4.8%	3.5%	3.6%	5.3%	5.5%	3.7%	3.1%	5.3%	5.6%	3.9%	4.5%	4.5%	4.6%	4.8%
당기순이익	321	423	439	346	300	524	569	368	309	611	689	450	1,528	1,761	2,060	2,462
지배주주순이익	323	418	429	347	291	523	570	368	309	611	689	450	1,517	1,752	2,060	2,462

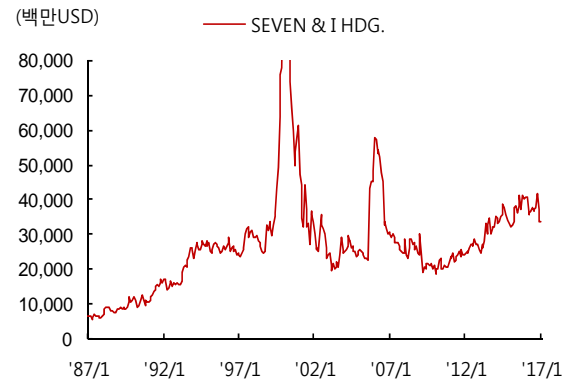
자료: BGF 리테일 SK 증권 리서치센터

## BGF 리테일(한국)



자료: Datastream, SK 증권

## 세븐&amp;아이 홀딩스(일본: 편의점 &amp; 백화점)



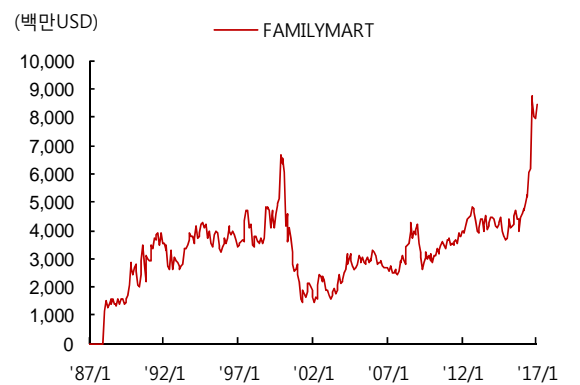
자료: Datastream, SK 증권

## 로손(일본)



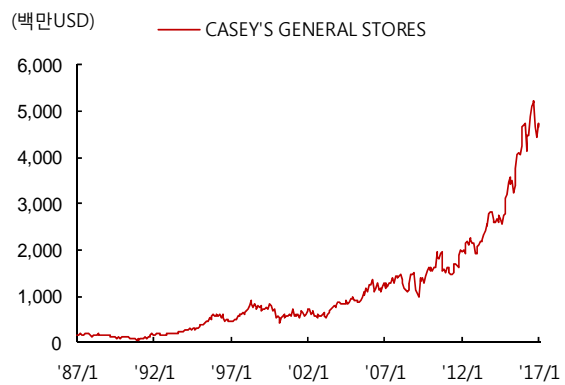
자료: Datastream, SK 증권

## 패밀리마트(일본)



자료: Datastream, SK 증권

## 케이스 제너럴 스토어(미국)



자료: Datastream, SK 증권

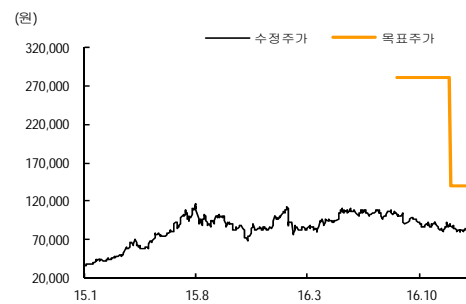
## 프레지던트 체인 스토어(대만)



자료: Datastream, SK 증권

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
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
2016.09.06	매수	280,000원
2016.08.30	매수	280,000원
2016.08.12	담당자 변경	



## 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 (2017 년 1 월 10 일 기준)

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

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	7,231	9,476	10,137	12,618	14,892
현금및현금성자산	2,108	1,522	280	2,313	4,206
매출채권및기타채권	360	469	532	606	683
재고자산	630	526	597	680	766
<b>비유동자산</b>	6,154	6,741	8,929	9,591	10,227
장기금융자산	71	393	2,058	2,058	2,058
유형자산	3,692	3,743	5,598	5,719	5,933
무형자산	470	515	817	782	755
<b>자산총계</b>	13,385	16,216	19,066	22,209	25,119
<b>유동부채</b>	5,994	6,902	7,863	8,942	10,097
단기금융부채	832	664	790	922	1,060
매입채무 및 기타채무	4,120	4,786	5,423	6,140	6,919
단기충당부채	35	41	51	59	66
<b>비유동부채</b>	1,670	1,577	1,877	2,481	2,371
장기금융부채	297	14	332	657	988
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	4	9	257	293	660
<b>부채총계</b>	7,664	8,479	9,741	11,422	12,468
<b>지배주주지분</b>	5,590	7,732	9,177	10,638	12,502
자본금	246	248	248	248	248
자본잉여금	174	1,041	1,041	1,041	1,041
기타자본구성요소	47	-53	-59	-59	-59
자기주식	-124	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	5,121	6,494	7,945	9,410	11,277
비지배주주지분	131	5	148	149	149
<b>자본총계</b>	5,721	7,737	9,325	10,787	12,651
<b>부채외자본총계</b>	13,385	16,216	19,066	22,209	25,119

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,559	3,017	4,403	3,705	3,633
당기순이익(손실)	1,015	1,528	1,761	2,060	2,462
비현금성항목등	1,479	1,597	1,676	1,781	1,923
유형자산감가상각비	912	930	1,061	1,179	1,216
무형자산감가상각비	137	148	179	197	189
기타	155	182	14	-96	-47
운전자본감소(증가)	346	241	1,816	316	-186
매출채권및기타채권의 감소(증가)	64	-391	-254	-74	-77
재고자산감소(증가)	-135	103	-68	-83	-86
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	584	741	1,207	716	779
기타	-166	-212	931	-243	-801
법인세납부	-280	-350	-851	-452	-566
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,540	-4,358	-1,159	-1,348	-1,405
금융자산감소(증가)	-1,738	-3,308	-261	0	0
유형자산감소(증가)	-663	-926	-1,005	-1,300	-1,430
무형자산감소(증가)	-88	-147	-162	-162	-162
기타	-51	22	269	113	187
<b>재무활동현금흐름</b>	96	774	-4,479	-324	-335
단기금융부채증가(감소)	75	528	-594	132	138
장기금융부채증가(감소)	38	-451	-1,720	325	331
자본의증가(감소)	98	923	0	0	0
배당금의 지급	-97	-185	-297	-595	-595
기타	-18	-41	-1,862	-185	-210
<b>현금의 증가(감소)</b>	116	-586	-1,242	2,032	1,893
기초현금	1,993	2,108	1,522	280	2,313
기말현금	2,108	1,522	280	2,313	4,206
FCF	1,762	2,768	3,851	2,180	1,979

자료 : BGF리테일 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	33,680	43,343	50,220	57,657	65,277
<b>매출원가</b>	25,688	34,342	40,278	46,244	52,355
<b>매출총이익</b>	7,992	9,001	9,942	11,414	12,922
매출총이익률 (%)	23.7	20.8	19.8	19.8	19.8
<b>판매비와관리비</b>	6,751	7,165	7,897	8,949	9,941
영업이익	1,241	1,836	2,045	2,465	2,980
영업이익률 (%)	3.7	4.2	4.1	4.3	4.6
비영업손익	121	129	235	176	176
<b>순금융비용</b>	-65	-88	-41	-80	-129
외환관련손익	0	0	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	8	11	14	0	0
세전계속사업이익	1,362	1,965	2,280	2,641	3,156
세전계속사업이익률 (%)	4.1	4.5	4.5	4.6	4.8
계속사업법인세	348	436	519	581	694
<b>계속사업이익</b>	1,015	1,528	1,761	2,060	2,462
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,015	1,528	1,761	2,060	2,462
<b>순이익률 (%)</b>	3.0	3.5	3.5	3.6	3.8
지배주주	1,016	1,517	1,752	2,060	2,462
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.02	3.5	3.49	3.57	3.77
<b>비지배주주</b>	-2	12	9	0	0
<b>총포괄이익</b>	972	1,530	1,758	2,056	2,458
<b>지배주주</b>	975	1,519	1,748	2,056	2,458
<b>비지배주주</b>	-4	11	9	0	0
EBITDA	2,290	2,914	3,285	3,841	4,385

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.6	28.7	15.9	14.8	13.2
영업이익	18.2	47.9	11.4	20.5	20.9
세전계속사업이익	46.1	44.2	16.0	15.8	19.5
EBITDA	7.3	27.2	12.8	16.9	14.2
EPS(계속사업)	47.5	48.9	15.1	17.6	19.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	27.0	22.8	20.7	20.8	21.3
ROA	8.1	10.3	10.0	10.0	10.4
EBITDA마진	6.8	6.7	6.5	6.7	6.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	120.6	137.3	128.9	141.1	147.5
부채비율	134.0	109.6	104.5	105.9	98.6
순차입금/자기자본	-63.3	-83.3	-67.6	-73.0	-73.5
EBITDA/이자비용(배)	21.2	31.0	20.3	20.7	20.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,063	3,072	3,536	4,157	4,969
BPS	11,343	15,605	18,521	21,471	25,233
CFPS	4,192	5,255	6,039	6,934	7,804
주당 현금배당금	600	1,200	1,200	1,200	1,200
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	19.2	37.7	32.1	20.3	17.0
PER(최저)	13.0	11.6	21.5	19.5	16.3
PBR(최고)	3.5	7.4	6.1	3.9	3.4
PBR(최저)	2.4	2.3	4.1	3.8	3.2
PCR	9.1	16.3	13.5	12.2	10.8
EV/EBITDA(최고)	7.0	17.4	15.2	8.9	7.5
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.9	9.6	8.4	7.1