

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

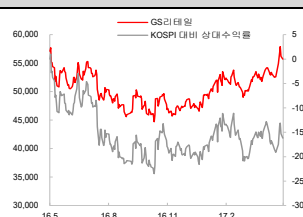
Company Data

자본금	770 억원
발행주식수	7,700 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	42,889 억원
주요주주	
GS(외1)	65.75%
국민연금공단	6.02%
외국인지분률	18.40%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(17/05/15)	55,700 원
KOSPI	2290.65 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	57,900 원
52주 최저가	44,700 원
60일 평균 거래대금	101 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.7%	-1.5%
6개월	18.9%	2.1%
12개월	-2.6%	-16.4%

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

재무구조 개선 효과 가시화 & 장기 성장에 대한 기대 여전

지난 5월 11일 발표된 GS 리테일의 영업이익은 261 억원으로 시장의 기대에 미치지 못하였음. 편의점 영업이익 성장률이 경쟁사 대비 낮았던 것과 함께 GS 왓슨스의 영업손실이 2월부터 연결기준으로 편입되었기 때문. 이에 따라 동사의 주가는 조정 중. 당사는 1분기 실적 부진이 우려할 사안이 아니라 판단하며 편의점 성수기에 진입하는 현시점은 편의점 업체에 대한 매수를 재개할 시점이라 판단. 동사에 대한 투자 의견 매수를 유지.

1Q17 실적: 영업이익 부진했으나, 우려할 사안 아님

지난 5월 11일 발표된 GS 리테일의 영업이익은 261 억원으로 시장의 기대에 미치지 못하였음. 편의점 영업이익 성장률이 경쟁사 대비 낮았던 것과 함께 GS 왓슨스의 영업손실이 2월부터 연결기준으로 편입되었기 때문. 이에 따라 동사의 주가는 조정 중.

당사는 1분기 실적 부진에 대해 우려할 사안이 아니라는 판단.

- 1) 먼저, 편의점 부분의 영업이익 증가율이 경쟁사에 비해 낮은 이유는 2016년 4분기에 이어 1분기에도 신규 출점이 크게 증가하였기 때문. 비수기인 4분기와 1분기에 출점이 크게 증가하며 영업이익 증가율이 제한된 것. 이는 성수기에 매출의 성장성을 개선시키는 요인임.
- 2) 둘째, 왓슨스의 실적이 연결로 편입되며 기타 부분의 영업손실 폭이 확대된 것은 이미 알려진 내용으로 놀라운 일은 아니며, 한국 시장에서 드럭스토어의 잠재 성장성이 높음을 인정한다면 초기 출점으로 손실 폭이 확대되는 것을 우려할 필요는 없어 보임. 더욱이 1분기가 편의점 비수기였기 때문에 상대적으로 기타 부분의 손실 폭 확대가 전체 영업이익에 미친 영향이 컸던 것인데, 성수기에 진입하는 2분기 이후 기타 부분의 부진이 전체 영업이익 성장에 미치는 영향은 제한적일 것.
- 3) 다만, 슈퍼부분의 부진은 장기화될 가능성이 높다는 점에서 보수적으로 접근할 필요가 있어 보임.

파르나스 호텔의 실적 개선과 재무구조 개선 효과 가시화

1분기 실적에서 파르나스 호텔의 실적 개선을 확인한 것은 긍정적. 덧붙여 영업이익이 전년 대비 소폭 감소했음에도 불구하고 세전이익이 전년 동기 대비 19.5% 증가한 것은 재무구조 개선 효과 때문. 롯데백화점 평촌점 부지를 매각하며 차입금이 크게 감소하였기 때문.

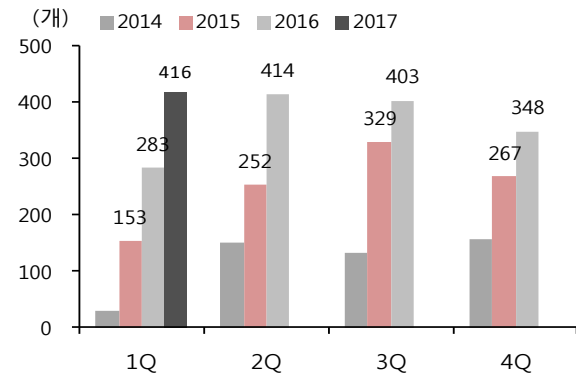
편의점 성수기에 진입하는 현시점은 매수를 재개하기에 적절한 시점

당사는 편의점이 성수기에 진입하는 현시점이 편의점 업체에 대한 매수를 재개할 시점이라 판단. 특히, 단기 실적에 대한 우려로 주가 상승 탄력이 둔화된 동사의 매력도가 높아졌음.

영업실적 및 투자지표

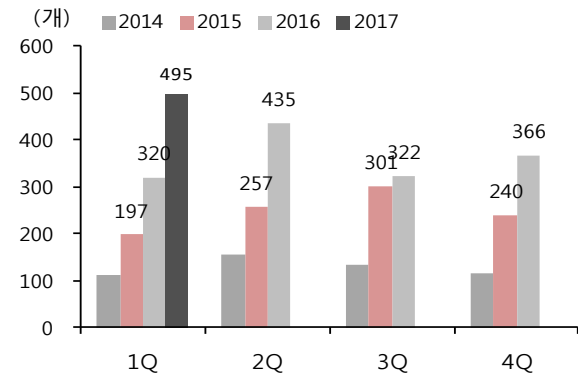
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	49,624	62,731	74,020	85,106	97,886	109,345
yoy	%	5.4	26.4	18.0	15.0	15.0	11.7
영업이익	억원	1,433	2,258	2,181	2,511	3,551	4,303
yoy	%	-7.6	57.6	-3.4	15.1	41.4	21.2
EBITDA	억원	3,237	4,248	4,521	3,752	4,579	5,354
세전이익	억원	1,486	2,214	3,646	2,612	3,672	4,449
순이익(지배주주)	억원	1,113	1,642	2,743	2,004	2,836	3,440
영업이익률%	%	2.9	3.6	3.0	3.0	3.6	3.9
EBITDA%	%	6.5	6.8	6.1	4.4	4.7	4.9
순이익률	%	2.2	2.7	3.7	2.4	2.9	3.2
EPS	원	1,445	2,133	3,562	2,602	3,683	4,467
PER	배	17.8	25.2	13.4	21.4	15.1	12.5
PBR	배	1.2	2.3	1.8	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	6.4	13.1	10.1	13.9	11.0	8.9
ROE	%	6.8	9.5	14.5	9.8	13.0	14.3
순차입금	억원	675	10,432	5,161	5,082	3,393	812
부채비율	%	73.7	119.3	100.3	115.8	116.2	114.1

BGF 리테일 분기별 점포수 순증



자료: BGF 리테일 SK 증권

GS 리테일 분기별 점포수 순증



자료: GS 리테일 SK 증권

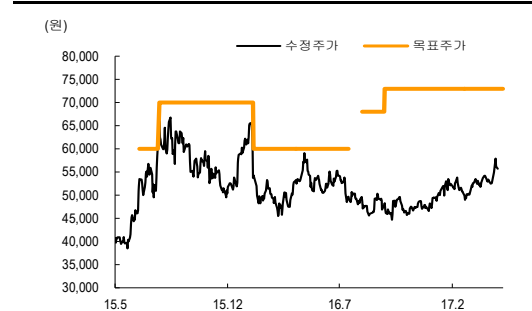
GS 리테일 분기 및 연간 실적 전망

단위: 억원, %

GS리테일(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
매출	13,248	15,680	17,239	16,565	16,403	18,509	19,873	19,235	18,458	21,432	22,919	22,298	62,732	74,020	85,106	97,886
편의점	9,502	11,677	12,919	12,427	12,032	14,011	15,195	14,790	13,820	16,869	18,183	17,382	46,525	56,028	66,254	77,830
슈퍼	3,366	3,631	3,746	3,150	3,536	3,578	3,779	3,351	3,545	3,626	3,805	3,582	13,893	14,244	14,558	15,333
호텔	0	0	164	617	420	547	469	655	528	656	586	852	781	2,091	2,622	2,884
기타	380	372	410	371	415	373	430	439	565	280	344	483	1,533	1,657	1,672	1,839
영업이익	398	697	777	388	265	679	853	384	261	804	975	471	2,260	2,181	2,511	3,551
편의점	380	537	618	351	262	681	795	394	317	854	1,006	533	1,886	2,132	2,709	3,493
슈퍼	-19	58	63	-94	-7	-30	11	-135	-15	-23	22	-91	8	-161	-106	-36
호텔	0	0	11	92	-1	47	2	71	44	58	32	114	103	119	248	417
기타	37	102	85	39	11	-19	45	54	-85	-85	-85	-85	263	91	-340	-323
영업이익률	3.0%	4.4%	4.5%	2.3%	1.6%	3.7%	4.3%	2.0%	1.4%	3.8%	4.3%	2.1%	3.6%	2.9%	3.0%	3.6%
편의점	4.0%	4.6%	4.8%	2.8%	2.2%	4.9%	5.2%	2.7%	2.3%	5.1%	5.5%	3.1%	4.1%	3.8%	4.1%	4.5%
슈퍼	-0.6%	1.6%	1.7%	-3.0%	-0.2%	-0.8%	0.3%	-4.0%	-0.4%	-0.6%	0.6%	-2.5%	0.1%	-1.1%	-0.7%	-0.2%
세전이익	418	689	775	333	253	660	847	1,886	302	824	995	491	2,214	3,646	2,612	3,672
세전이익률	3.2%	4.4%	4.5%	2.0%	1.5%	3.6%	4.3%	9.8%	1.6%	3.8%	4.3%	2.2%	3.5%	4.9%	3.1%	3.8%
당기순이익	310	525	588	239	189	501	637	1,407	235	641	774	382	1,662	2,735	2,032	2,858
지배주주순이익	310	525	585	221	192	491	642	1,417	229	631	780	364	1,642	2,743	2,004	2,836

자료: GS 리테일 SK 증권 리서치센터

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.16	매수	73,000원
	2017.02.03	매수	73,000원
	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



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 (2017년 5월 16일 기준)

매수	93.66%	중립	6.34%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,826	7,483	11,884	14,339	17,585
현금및현금성자산	653	440	4,132	5,821	8,402
매출채권및기타채권	1,823	2,473	2,867	3,292	3,661
재고자산	1,163	1,545	1,790	2,056	2,287
비유동자산	42,529	39,731	41,294	43,029	44,576
장기금융자산	150	427	427	427	427
유형자산	20,953	22,824	23,193	23,773	24,088
무형자산	1,632	1,553	1,540	1,531	1,524
자산총계	47,355	47,214	53,178	57,368	62,161
유동부채	8,757	12,186	13,116	14,703	16,079
단기금융부채	1,734	2,430	2,430	2,430	2,430
매입채무 및 기타채무	5,289	5,756	6,672	7,663	8,522
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17,008	11,453	15,418	16,129	17,048
장기금융부채	10,234	5,760	9,373	9,373	9,373
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	21	24	26	29	31
부채총계	25,765	23,638	28,534	30,832	33,126
지배주주지분	17,926	19,898	20,939	22,812	25,289
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	15,607	17,575	18,732	20,721	23,314
비지배주주지분	3,664	3,677	3,704	3,725	3,746
자본총계	21,590	23,575	24,643	26,537	29,035
부채와자본총계	47,355	47,214	53,178	57,368	62,161

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	4,731	4,787	2,297	3,560	3,923
당기순이익(손실)	1,662	2,735	2,032	2,858	3,462
비현금성항목등	3,136	2,369	1,720	1,722	1,892
유형자산감가상각비	1,594	1,909	831	620	645
무형자산감가상각비	397	431	411	408	406
기타	404	-1,169	134	461	726
운전자본감소(증가)	270	260	-575	96	-143
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-508	-434	-394	-426	-369
재고자산감소(증가)	65	-382	-246	-266	-231
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	994	263	917	991	859
기타	-280	813	-852	-203	-403
법인세납부	-337	-578	-880	-1,115	-1,287
투자활동현금흐름	-8,759	111	-936	-512	17
금융자산감소(증가)	456	-183	0	0	0
유형자산감소(증가)	-2,422	-3,075	-1,232	-1,232	-992
무형자산감소(증가)	-344	-398	-398	-398	-398
기타	-6,449	3,767	694	1,118	1,407
재무활동현금흐름	3,637	-5,110	2,332	-1,359	-1,359
단기금융부채증가(감소)	178	-1,409	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,310	-2,565	3,613	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-462	-662	-847	-847	-847
기타	-389	-475	-435	-512	-512
현금의 증가(감소)	-391	-213	3,692	1,689	2,581
기초현금	1,043	653	440	4,132	5,821
기말현금	653	440	4,132	5,821	8,402
FCF	2,559	133	949	2,217	2,825

자료 : GS리테일, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	62,731	74,020	85,106	97,886	109,345
매출원가	50,341	60,151	70,777	81,465	90,788
매출총이익	12,390	13,869	14,329	16,421	18,557
매출총이익률 (%)	19.8	18.7	16.8	16.8	17.0
판매비와관리비	10,132	11,688	11,818	12,870	14,254
영업이익	2,258	2,181	2,511	3,551	4,303
영업이익률 (%)	3.6	3.0	3.0	3.6	3.9
비영업손익	-44	1,465	101	121	145
순금융비용	182	278	-259	-574	-863
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-24	-22	-24	-24	-24
세전계속사업이익	2,214	3,646	2,612	3,672	4,449
세전계속사업이익률 (%)	3.5	4.9	3.1	3.8	4.1
계속사업법인세	552	910	579	815	987
계속사업이익	1,662	2,735	2,032	2,858	3,462
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,662	2,735	2,032	2,858	3,462
순이익률 (%)	2.7	3.7	2.4	2.9	3.2
지배주주	1,642	2,743	2,004	2,836	3,440
지배주주귀속 순이익률(%)	2.62	3.71	2.35	2.9	3.15
비지배주주	20	-7	28	22	22
총포괄이익	1,587	2,618	1,915	2,740	3,345
지배주주	1,573	2,627	1,888	2,720	3,324
비지배주주	14	-8	27	21	21
EBITDA	4,248	4,521	3,752	4,579	5,354

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	26.4	18.0	15.0	15.0	11.7
영업이익	57.6	-3.4	15.1	41.4	21.2
세전계속사업이익	49.0	64.7	-28.4	40.6	21.1
EBITDA	31.3	6.4	-17.0	22.0	16.9
EPS(계속사업)	47.6	67.0	-26.9	41.5	21.3
수익성 (%)					
ROE	9.5	14.5	9.8	13.0	14.3
ROA	4.3	5.8	4.1	5.2	5.8
EBITDA마진	6.8	6.1	4.4	4.7	4.9
안정성 (%)					
유동비율	55.1	61.4	90.6	97.5	109.4
부채비율	119.3	100.3	115.8	116.2	114.1
순차입금/자기자본	48.3	21.9	20.6	12.8	2.8
EBITDA/이자비용(배)	10.2	9.3	8.6	8.9	10.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,133	3,562	2,602	3,683	4,467
BPS	23,281	25,842	27,194	29,626	32,842
CFPS	4,717	6,601	4,215	5,018	5,832
주당 현금배당금	850	1,100	1,100	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	31.3	18.4	22.3	15.7	13.0
PER(최저)	11.6	12.6	17.9	12.6	10.4
PBR(최고)	2.9	2.5	2.1	2.0	1.8
PBR(최저)	1.1	1.7	1.7	1.6	1.4
PCR	11.4	7.2	13.2	11.1	9.6
EV/EBITDA(최고)	15.5	13.2	14.3	11.4	9.2
EV/EBITDA(최저)	7.8	9.6	12.0	9.5	7.6