



Outperform(Maintain)

목표주가: 220,000원

주가(05/11): 210,500원

시가총액: 52,149억원

유통

Analyst 남성현

02) 3787-4705

gone267@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/11)		1,980.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	231,500원	115,500원
등락률	-9.07%	82.25%
수익률	절대	상대
1W	16.9%	16.4%
6M	27.2%	28.3%
1Y	73.3%	83.5%

Company Data

발행주식수	24,774천주
일평균 거래량(3M)	91천주
외국인 지분율	27.54%
배당수익률(16E)	0.73%
BPS(16E)	36,428원
주요 주주	홍석조 외 19인 58.80%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	43,343	54,159	62,141	68,946
보고영업이익	1,836	2,092	2,525	2,861
핵심영업이익	1,836	2,092	2,525	2,861
EBITDA	2,914	2,952	3,434	3,814
세전이익	1,965	2,131	2,588	2,971
순이익	1,528	1,588	1,928	2,214
지배주주지분순이익	1,517	1,590	1,930	2,216
EPS(원)	6,144	6,417	7,792	8,945
증감률(%YoY)	48.9	4.5	21.4	14.8
PER(배)	27.9	26.7	22.0	19.2
PBR(배)	5.5	4.7	4.0	3.4
EV/EBITDA(배)	12.5	12.1	9.7	8.2
보고영업이익률(%)	4.2	3.9	4.1	4.1
핵심영업이익률(%)	4.2	3.9	4.1	4.1
ROE(%)	22.7	18.9	19.6	19.1
순부채비율(%)	-83.3	-75.4	-86.0	-90.3

Price Trend



BGF리테일 (027410)

적어도 3년간 출점을 통한 성장은 문제없다



BGF리테일의 성장 추세는 당분간 이어질 전망이다. 그러한 이유는 1) 편의점 업체들의 출점 여력이 여전히 충분하고, 2) 구조적인 트래픽 증가에 따른 기존점 성장률이 성장하고 있기 때문이다. 또한, 3) 편의점 산업이 빅 2 체제로 전환되는 과정에 있다는 점도 긍정적이다.

>>> 1분기 출점 결과가 주는 의미

1분기 BGF리테일의 점포망 순증은 283개를 달성하였다. 경쟁업체인 GS리테일의 경우에도 약 300개 순증을 기록한 것으로 알려져 있어, 확실히 지난해 보다 빠른 속도로 점포망 출점이 전개되고 있다. 이외 업체인 위드미는 149개, 세븐일레븐의 경우 133개 순증이 나타났다. 위 4개업체 점포수로만 분석해보면 전년대비 약 250~300개가 더 오픈한 것으로 분석된다.

올 1분기 출점은 과거와는 상이한 특징을 가지고 있다. 1) 업계 상위업체인 동사와 GS리테일의 출점이 압도적으로 많았고, 2) 세븐일레븐의 출점 속도가 상대적으로 더디게 변했다는 점이다. 물론, 순증점포수를 기준으로 하기 때문에 폐점에 따른 영향을 고려하지 못할 수 있지만, 지난해 기준 점포수가 1,058개에 머무르고 있는 위드미보다는 점포 순증 속도가 더디게 나타나고 있다는 점을 감안하면, 경쟁체제가 상위 2개 업체를 중심으로 재편되는 과정으로 분석된다. 이에 따라 동사의 시장 지배력은 더욱 견고해질 것으로 전망된다.

>>> 점포 출점 여력에 대한 고민? 여전히 가능하다

편의점 산업에 대한 출점 여력에 대한 고민이 깊어지는 시점이다. 일본과 비교할 때 인구수당 점포 수 비율이 더욱 높고, 국내 시장구조 환경을 감안할 때 추가 출점에 대한 장담을 하기가 쉽지 않기 때문이다. 하지만, 당사에서는 점포 출점 여력은 충분한 것으로 분석하고 있다. 그러한 이유는 1) 국내 소매업 중 체인화된 편의점을 제외한 음/식료품 소매업 점포수가 2014년 기준 69,570여개 남아있으며, 2) 국내편의점 평균 영업면적이 일본과 비교할 때 여전히 작다는 점과, 3) 공격적인 출점에도 트래픽 증가에 따른 기존 사업자 매출액이 증가하고 있기 때문이다. 또한, 4) 일본 편의점 점포 수 증가도 지속적으로 이루어지고 있다는 점에서 점포 출점을 통한 성장은 당분간 이어질 전망이다.

>>> 투자의견 Outperform, 목표주가 220,000원 유지

BGF리테일 실적 추정 Table(단위: 백만원)

	2015 1Q	2015 2Q	2015 3Q	2015 4Q	2015	2016 1QE	2016 2QE	2016 3QE	2016 4QE	2016E	2017E
총매출액	884,252	1,109,869	1,206,231	1,133,929	4,334,280	1,092,296	1,424,174	1,504,719	1,394,669	5,415,858	6,214,106
YoY, %	20.6	30.6	32.4	29.8	28.7	23.5	28.3	24.7	23.0	25.0	14.7
CVS 매출액	809,210	1,093,617	1,188,050	1,106,757	4,197,634	1,067,181	1,403,320	1,482,040	1,361,249	5,313,789	6,091,871
기타 매출액	75,042	16,252	18,181	27,172	136,646	29,690	20,854	22,680	33,420	106,643	122,235
매출원가	670,817	880,356	968,395	914,625	3,434,192	880,092	1,153,581	1,214,308	1,142,234	4,390,215	5,068,336
YoY, %	19.7	36.7	39.8	36.2	33.7	31.2	31.0	25.4	24.9	27.8	15.4
매출원가율(Sales to weight, %)	75.9%	79.3%	80.3%	80.7%	79.2%	80.6%	81.0%	80.7%	81.9%	81.1%	81.6%
매출총이익	213,435	229,513	237,836	219,304	900,088	212,204	270,593	290,411	252,435	1,025,643	1,145,771
YoY, %	23.4	11.6	8.8	8.6	12.6	-0.6	17.9	22.1	15.1	13.9	11.7
매출총이익률	24.1%	20.7%	19.7%	19.3%	20.8%	19.4%	19.0%	19.3%	18.1%	18.9%	18.4%
판매 및 일반관리비	171,125	178,200	183,445	183,739	716,509	184,463	210,110	214,234	207,613	816,420	893,257
_ 인건비	40,911	42,226	40,062	40,297	163,496	41,696	44,936	41,863	42,104	170,599	179,759
_ 임차비	42,184	44,245	46,635	47,617	180,681	48,617	50,783	52,823	53,567	205,790	223,478
_ 감가상각비	20,536	20,512	20,998	20,998	80,007	19,806	19,806	19,806	19,806	79,224	79,375
_ 무형자산상각비	3,413	3,539	3,853	3,853	11,849	2,920	2,920	2,920	2,920	11,679	12,003
_ 지급수수료	42,129	44,810	50,192	46,758	183,889	45,086	59,287	62,612	57,509	224,494	257,366
_ 기타판관비	21,952	22,868	21,705	24,216	90,741	26,339	32,378	34,210	31,708	124,635	141,277
영업이익	42,310	51,313	54,391	35,565	183,616	27,741	60,483	76,177	44,822	209,222	252,513
YoY, %	278.0	33.0	23.5	17.4	47.9	-34.4	17.9	40.1	26.0	13.9	20.7

자료: BGF리테일, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	33,680	43,343	54,159	62,141	68,946
매출원가	25,688	34,342	43,902	50,683	56,563
매출총이익	7,992	9,001	10,256	11,458	12,383
판매비및일반관리비	6,751	7,165	8,164	8,933	9,522
영업이익(보고)	1,241	1,836	2,092	2,525	2,861
영업이익(핵심)	1,241	1,836	2,092	2,525	2,861
영업외손익	121	129	39	63	110
이자수익	174	182	20	19	21
배당금수익	0	0	1	1	1
외환이익	0	0	0	0	0
이자비용	108	94	54	54	54
외환손실	0	0	0	0	0
관계기업지분법손익	8	11	4	4	4
투자및기타자산처분손익	-46	-33	-40	-35	0
금융상품평가및기타금융이익	8	11	0	4	0
기타	86	52	108	124	138
법인세차감전이익	1,362	1,965	2,131	2,588	2,971
법인세비용	348	436	544	660	758
유효법인세율 (%)	25.5%	22.2%	25.5%	25.5%	25.5%
당기순이익	1,015	1,528	1,588	1,928	2,214
지배주주지분순이익(억원)	1,016	1,517	1,590	1,930	2,216
EBITDA	2,290	2,914	2,952	3,434	3,814
현금순이익(Cash Earnings)	2,064	2,606	2,447	2,837	3,166
수정당기순이익	1,043	1,546	1,618	1,952	2,214
증감율(% YoY)					
매출액	7.6	28.7	25.0	14.7	11.0
영업이익(보고)	18.2	47.9	13.9	20.7	13.3
영업이익(핵심)	18.2	47.9	13.9	20.7	13.3
EBITDA	7.3	27.2	1.3	16.4	11.1
지배주주지분 당기순이익	47.5	49.2	4.8	21.4	14.8
EPS	47.5	48.9	4.5	21.4	14.8
수정순이익	36.8	48.2	4.7	20.6	13.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,582	3,067	1,976	3,966	3,646
당기순이익	1,015	1,528	1,588	1,928	2,214
감가상각비	912	930	745	795	842
무형자산상각비	137	148	115	114	111
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	51	36	40	35	0
지분법손익	0	0	-4	-4	-4
영업활동자산부채 증감	346	241	-607	995	432
기타	121	183	100	103	51
투자활동현금흐름	-2,612	-4,447	460	-1,895	-1,648
투자자산의 처분	-1,744	-3,308	1,709	-631	-538
유형자산의 처분	15	7	0	0	0
유형자산의 취득	-678	-933	-1,000	-1,030	-1,061
무형자산의 처분	-88	-147	-110	-100	0
기타	-117	-67	-139	-134	-49
재무활동현금흐름	145	795	-263	-280	-346
단기차입금의 증가	75	528	0	0	0
장기차입금의 증가	38	-451	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-97	-185	-297	-310	-372
기타	129	903	35	30	26
현금및현금성자산의순증가	116	-586	2,173	1,791	1,652
기초현금및현금성자산	1,993	2,108	1,522	3,695	5,486
기말현금및현금성자산	2,108	1,522	3,695	5,486	7,138
Gross Cash Flow	2,236	2,826	2,583	2,971	3,214
Op Free Cash Flow	1,554	1,668	720	2,678	2,493

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	7,231	9,476	11,913	14,900	17,583
현금및현금성자산	2,108	1,522	3,695	5,486	7,138
유동금융자산	2,643	5,598	3,791	4,350	4,826
매출채권및유동채권	1,850	1,829	3,611	4,143	4,596
채고자산	630	526	816	922	1,023
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	6,154	6,741	7,530	8,151	8,600
장기매출채권및기타비유동채권	1,591	1,753	2,190	2,513	2,788
투자자산	394	725	827	905	972
유형자산	3,692	3,743	3,998	4,233	4,451
무형자산	470	515	511	497	386
기타비유동자산	6	5	4	3	3
자산총계	13,385	16,216	19,443	23,051	26,184
유동부채	5,994	6,902	8,455	10,155	11,198
매입채무및기타유동채무	4,916	5,637	7,043	8,631	9,576
단기차입금	748	631	631	631	631
유동성장기차입금	84	33	33	33	33
기타유동부채	246	601	748	860	958
비유동부채	1,670	1,577	1,959	2,246	2,491
장기매입채무및비유동채무	1,096	1,393	1,741	1,998	2,217
사채및장기차입금	297	14	14	14	14
기타비유동부채	277	170	204	234	260
부채총계	7,664	8,479	10,415	12,400	13,688
자본금	246	248	248	248	248
주식발행초과금	152	397	397	397	397
이익잉여금	5,121	6,494	7,787	9,408	11,252
기타자본	71	593	593	593	593
지배주주지분자본총계	5,590	7,732	9,025	10,646	12,490
비지배주주지분자본총계	131	5	3	5	5
자본총계	5,721	7,737	9,028	10,651	12,495
순차입금	-3,622	-6,442	-6,808	-9,157	-11,286
총차입금	1,129	678	678	678	678

투자지표

(단위: 원, 배, %)

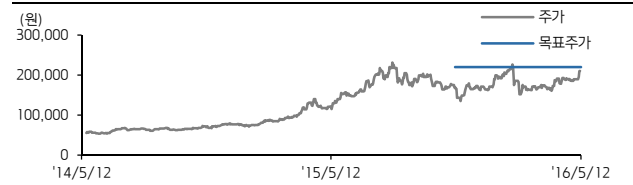
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	4,125	6,144	6,417	7,792	8,945
BPS	22,686	31,211	36,428	42,971	50,417
주당EBITDA	9,296	11,803	11,914	13,863	15,395
CFPS	8,376	10,557	9,879	11,453	12,781
DPS	600	1,200	1,250	1,500	1,700
주가배수(배)					
PER	18.5	27.9	26.7	22.0	19.2
PBR	3.4	5.5	4.7	4.0	3.4
EV/EBITDA	6.6	12.5	12.1	9.7	8.2
PCFR	9.1	16.2	17.4	15.0	13.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.7	4.2	3.9	4.1	4.1
영업이익률(핵심)	3.7	4.2	3.9	4.1	4.1
EBITDA margin	6.8	6.7	5.5	5.5	5.5
순이익률	3.0	3.5	2.9	3.1	3.2
자기자본이익률(ROE)	26.2	22.7	18.9	19.6	19.1
투자자본이익률(ROIC)	90.7	106.0	136.4	158.8	333.6
안정성(%)					
부채비율	134.0	109.6	115.4	116.4	109.5
순차입금비용	-63.3	-83.3	-75.4	-86.0	-90.3
이자보상배율(배)	11.5	19.5	38.6	46.5	52.7
활동성(배)					
매출채권회전율	17.8	23.6	19.9	16.0	15.8
채고자산회전율	59.9	75.0	80.7	71.5	70.9
매입채무회전율	7.3	8.2	8.5	7.9	7.6

- 당사는 5월 11일 현재 'BGF리테일 (027410)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
BGF리테일 (027410)	2015/11/10	BUY(Initiate)	220,000원
	2016/01/14	BUY(Maintain)	220,000원
	2016/02/12	BUY(Maintain)	220,000원
	2016/04/14	BUY(Maintain)	220,000원
	2016/05/10	Outperform(Downgrade)	220,000원
	2016/05/12	Outperform(Maintain)	220,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%