

BGF리테일 (282330)

소매/유통

이진협



02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	220,000원 (I)
현재주가 (10/12)	198,000원
상승여력	11%

시가총액	34,222억원
총발행주식수	17,283,906주
60일 평균 거래대금	60억원
60일 평균 거래량	34,269주
52주 고	248,500원
52주 저	149,500원
외인지분율	34.41%
주요주주	비지엠프 외 24 인 55.42%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.3	10.9	0.0
상대	8.1	17.2	0.0
절대(달려환산)	0.9	9.1	0.0

약하지만 큰 그림에서는 동조한다

투자 의견 BUY, 목표주가 22만원으로 커버리지 개시

BGF리테일에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 22만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Forward 지배순이익에 Target P/E Multiple 19배를 적용하여 산출하였다. Target P/E는 편의점 Target P/E에 21배에 10% 할인한 것이다.

출점 조절을 통해 기존점 신장율을 높이며 가맹점주의 수익을 보전시켜줌으로써, 본부와 점주간의 노이즈를 해소하고 있다는 점에서 동사도 경쟁사와 동일한 전략을 펼치고 있다. 다만, 경쟁사는 타 업체와의 MD통합, 마케팅비 통제 등을 통해 적극적으로 비용을 감축하면서 상생지원금 지출 이상의 비용 축소를 이뤄내는 반면, 동사는 특별한 움직임을 보이고 있지 않다. 사실, 감축할 수 있는 비용이 없다는 것이 더 정확할 것이다. BGF리테일의 비용 구조에서 감축할 수 있는 비용은 인건비 정도에 불과하다. 이에 따라 상생지원금(18년 450억원), 지주사 브랜드로열티(매출액의 20bp) 등의 비용 증가에 따른 감익은 불가피한 상황이다.

이에 따라 동사의 Target P/E Multiple을 경쟁사 대비 10% 할인하였다. 경쟁사 대비 언더퍼폼할 수밖에 없는 상황이지만, 편의점 전체 산업의 노이즈 해소에 따른 Valuation 정상화의 큰 그림에는 BGF리테일도 동조할 것으로 판단된다.

SKT와의 협업을 통한 옴니채널 구축 가능성은 긍정적

편의점은 소비자와의 접점이 가장 많은 오프라인 업체이다. 옴니채널 구축에 있어서 핵심이 될 수 있다. 동사는 SKT의 누구를 매장 내에 설치하였고, 모회사인 BGF는 온라인 프리미엄 신선식품 업체 헬로네이처의 지분 50.1%를 SKP로부터 인수하여 JV화 하였다. 향후 어떤 형태로든 동사와 SKT와의 협업이 진행될 수 있을 것으로 기대된다. 이러한 측면에서 SKT의 11번가 인적분할을 통한 이커머스 사업 확대는 BGF리테일에 호재가 될 수 있다. 향후 양사의 움직임에 주목할 필요가 있다.

3Q18E Preview

3분기 연결 매출액은 1.64조원(+5.0% YoY), 연결 영업이익은 702억원(-13.9% YoY)를 기록할 전망이다. 기존점 신장율은 경쟁사 대비 부진할 수 있는데, 전자담배 독점 판매가 종료되었기 때문이다. 3분기 점포 순증은 151개점이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,363		10.7	16,631	-1.6
영업이익	702		24.4	698	0.6
세전계속사업이익	762		27.9	695	9.6
지배순이익	579		27.9	543	6.6
영업이익률 (%)	4.3		+0.5 %pt	4.2	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.5		+0.4 %pt	3.3	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	0	9,387	59,490	64,623
영업이익	0	265	1,957	2,357
지배순이익	0	280	1,625	2,011
PER	-	23.3	21.1	17.0
PBR	-	10.0	6.4	4.8
EV/EBITDA	-	82.1	8.6	7.0
ROE	0.0	14.4	35.3	32.3

자료: 유안타증권

[표 32] BGF 리테일 P/E Valuation (단위: 억원, x 배, 천주, 원)

	18E	19E	12M Forward	Target P/E
지배순이익	1,625	2,011	1,979	19
적정 시가총액	37,604	자사주 제외		
발행주식수	17,275			
적정 주당가치	217,679			

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 33] BGF 리테일 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	11,849	13,895	15,581	14,524	13,166	14,785	16,363	15,176	55,849	59,490	64,623
YoY	10.7%	11.6%	15.7%	12.6%	11.1%	6.4%	5.0%	4.5%	12.8%	6.5%	8.6%
매출총이익	2,284	2,721	2,944	2,625	2,233	2,632	2,846	2,579	10,574	10,290	11,243
영업이익	384	702	815	494	261	564	702	431	2,395	1,957	2,357
YoY	42.2%	23.2%	22.7%	-2.9%	-32.0%	-19.7%	-13.9%	-12.8%	19.0%	-18.3%	20.4%
영업이익률	3.2%	5.1%	5.2%	3.4%	2.0%	3.8%	4.3%	2.8%	4.3%	3.3%	3.6%

자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 (282330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	0	9,387	59,490	64,623	69,185
매출원가	0	7,695	49,200	53,380	57,079
매출총이익	0	1,692	10,290	11,243	12,106
판매비	0	1,427	8,333	8,886	9,370
영업이익	0	265	1,957	2,357	2,736
EBITDA	0	451	3,146	3,696	4,219
영업외손익	0	85	182	289	386
외환관련손익	0	-6	0	0	0
이자손익	0	9	196	310	407
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	82	-14	-21	-21
법인세비용차감전순손익	0	350	2,139	2,647	3,122
법인세비용	0	70	514	635	749
계속사업순손익	0	280	1,625	2,011	2,372
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	280	1,625	2,011	2,372
지배지분순이익	0	280	1,625	2,011	2,372
포괄순이익	0	287	1,622	2,011	2,372
지배지분포괄이익	0	287	1,622	2,011	2,372

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	0	5,666	11,095	12,415	14,246
현금및현금성자산	0	288	4,240	5,430	7,145
매출채권 및 기타채권	0	843	1,216	1,271	1,320
재고자산	0	944	893	968	1,034
비유동자산	0	7,107	8,184	9,045	9,682
유형자산	0	4,022	5,202	6,175	6,898
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	2,062	1,971	1,971	1,971
자산총계	0	12,773	19,279	21,460	23,928
유동부채	0	6,814	11,970	12,313	12,615
매입채무 및 기타채무	0	6,134	9,613	9,960	10,268
단기차입금	0	28	54	49	44
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	2,073	1,991	1,991	1,991
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	0	8,887	13,961	14,304	14,606
지배지분	0	3,886	5,317	7,156	9,321
자본금	0	173	173	173	173
자본잉여금	0	3,216	3,216	3,216	3,216
이익잉여금	0	287	1,704	3,543	5,708
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	3,886	5,317	7,156	9,321
순차입금	0	-1,873	-7,031	-8,226	-9,946
총차입금	0	1,918	1,833	1,828	1,823

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	0	-250	7,583	4,197	4,688
당기순이익	0	280	1,625	2,011	2,372
감가상각비	0	161	1,044	1,227	1,398
외환손익	0	6	-6	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	0	-734	4,505	732	719
기타현금흐름	0	37	414	227	199
투자활동 현금흐름	0	321	-3,378	-2,600	-2,520
투자자산	0	-47	-27	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-238	-2,126	-2,200	-2,120
유형자산 감소	0	2	9	0	0
기타현금흐름	0	604	-1,234	-400	-400
재무활동 현금흐름	0	-17	-147	-178	-212
단기차입금	0	0	-5	-5	-5
사채 및 장기차입금	0	0	31	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-173	-173	-207
기타현금흐름	0	-17	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-105	-229	-241
현금의 증감	0	54	3,953	1,190	1,715
기초 현금	0	233	288	4,240	5,430
기말 현금	0	287	4,240	5,430	7,145
NOPLAT		265	1,957	2,357	2,736
FCF	0	-573	5,055	1,662	2,161

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

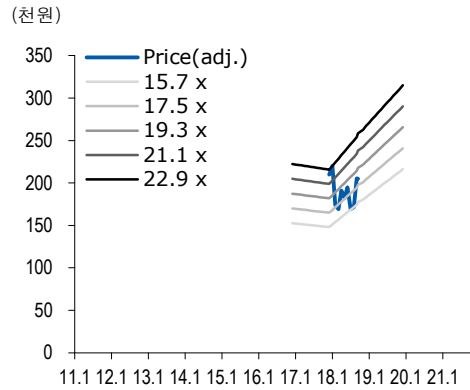
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

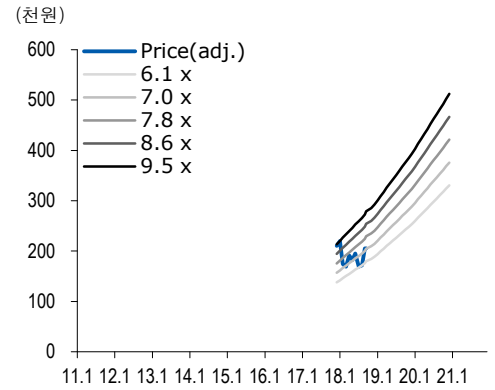
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	0	9,688	9,401	11,637	13,726
BPS	0	22,497	30,781	41,425	53,958
EBITDAPS	0	15,628	18,203	21,386	24,408
SPS	0	324,986	344,191	373,889	400,283
DPS	0	1,000	1,000	1,200	1,400
PER	-	23.3	21.1	17.0	14.4
PBR	-	10.0	6.4	4.8	3.7
EV/EBITDA	-	82.1	8.6	7.0	5.8
PSR	-	0.7	0.6	0.5	0.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	533.7	8.6	7.1
영업이익 증가율 (%)	na	na	638.1	20.4	16.1
지배순이익 증가율 (%)	na	na	480.7	23.8	17.9
매출총이익률 (%)	0.0	18.0	17.3	17.4	17.5
영업이익률 (%)	0.0	2.8	3.3	3.6	4.0
지배순이익률 (%)	0.0	3.0	2.7	3.1	3.4
EBITDA 마진 (%)	0.0	4.8	5.3	5.7	6.1
ROIC	0.0	292.8	-132.2	-86.5	-136.2
ROA	0.0	4.4	10.1	9.9	10.5
ROE	0.0	14.4	35.3	32.3	28.8
부채비율 (%)	0.0	228.7	262.6	199.9	156.7
순차입금/자기자본 (%)	0.0	-48.2	-132.2	-115.0	-106.7
영업이익/금융비용 (배)	0.0	23.3	0.0	0.0	0.0

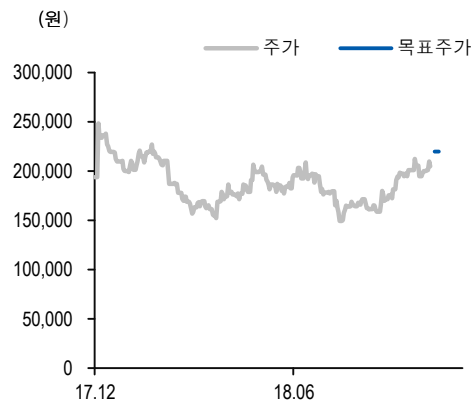
P/E band chart



P/B band chart



BGF 리테일 (282330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-15	BUY	220,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	84.7
Hold(중립)	13.6
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외