유안타증권 元大證券

Company Report
2018.11.09

BGF리테일 (282330)

소매/유통

이진협
02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	220,000원 (M)
현재주가 (11/8)	171,500원
상승여력	28%

시가총액	29,642억원
총발행주식수	17,283,906주
60일 평균 거래대금	51억원
60일 평균 거래량	27,370주
52주 고	248,500원
52주 저	149,500원
외인지분율	34.11%
주요주주	비지에프 외 24 인 55.42%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.7)	3.3	0.0
상대	(8.1)	13.6	0.0
절대(달러환산)	(13.5)	3.6	0.0

3Q 리뷰 : 수익성 개선에 집중할 때

3Q18 Review : 일회성 비용을 감안하면 컨센서스 소폭 상회

3분기 매출액 15,394억원(-1.2% YoY), 영업이익 656억원(-19.5% YoY)를 기록하며 컨센서스(692억원)을 하회하였다. 다만 이란 파트너사의 계약 위반에 따른 마스터프랜차이즈 계약 해지로 프랜차이즈 가입비 등 46억원을 대손상각비로 인식했다는 점을 고려하면 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 기록했다고 평가할 수 있다.

편의점 3분기 기존점 신장율(담배 포함)은 -1% YoY이었으며, 카테고리별로 담배는 -4%, 일반상품은 +1%의 기존점 신장율을 기록했다. 점포 순증은 151개점이었다.

수익성 개선이 눈에 띈다

기존점 신장율 부진과 폭염에 따른 전기료 상승으로 점주 상생지원금이 1분기 대비 증가했음에도 불구하고 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 달성한 원동력은 상품믹스 개선에 따른 GPM 개선이다.(1Q 17.0% → 2Q 17.8% → 3Q 18.2%)

당사는 10월 31일자 자료를 통해 편의점 성장성 둔화의 원인을 전자담배 디바이스 매출 둔화 따른 기고효과의 영향으로 추정하고 성장률 둔화보다 상품믹스 개선에 따른 수익성 개선에 집중할 필요가 있다는 의견을 개진한 바 있다.

전자담배 디바이스 매출 둔화에 따른 수익성 개선의 효과가 17년 6월부터 궐련형 전자담배를 독점 판매하여 담배의 기고효과가 큰 BGF리테일의 3분기 실적에서 확실히 나타났다.

지난해 9월 21일 전자담배의 전국 판매가 개시되었다는 점을 고려할 때, 동사의 4분기 기존점 신장률 부진은 경쟁사 대비 더 크게 나타날 수 있다. 하지만 당사는 동사의 성장률 둔화에 대해 우려할 필요가 없다고 판단하는 바이다. 한번 더 강조하지만, 기존점 신장률 둔화는 전자담배 디바이스에 의한 기고효과에 기인하며, 전자담배 디바이스 역시 저마진 상품이기 때문에 4분기 동사의 상품믹스 개선에 따른 GPM 개선효과가 가장 두드러지게 나타날 수 있기 때문이다.

투자의견 Buy, 목표주가 22만원 유지

BGF리테일에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 22만원을 유지한다. 편의점업의 일시적 성장률 둔화가 나타나고 있다. 하지만 추세적 둔화를 논하기는 시기상조이며 '점포 증가율 둔화에 따른 점당 매출액 상승 → 본부와 점주간 노이즈 축소 → 편의점업 Valuation 정상화'라는 그림은 여전히 유효하다고 판단하기 때문이다.

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	3Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,394		4.1	16,574	-7.1
영업이익	656		16.3	692	-5.3
세전계속사업이익	695		16.7	704	-1.2
지배순이익	530		17.1	546	-3.0
영업이익률 (%)	4.3		+0.5 %pt	4.2	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.4		+0.3 %pt	3.3	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	0	9,387	57,908	60,569
영업이익	0	265	1,923	2,188
지배순이익	0	280	1,584	1,872
PER	-	23.3	18.7	15.8
PBR	-	10.0	5.6	4.2
EV/EBITDA	-	82.1	7.3	6.2
ROE	0.0	14.4	34.6	30.6

자료: 유안타증권

[표 1] 3 분기 실적과 컨센서스 (단위: 억원)

	3Q17	2Q18	3Q18P	YoY	QoQ	Consensus	대비
매출액	15,581	14,785	15,394	-1.2%	4.1%	16,574	-7.1%
영업이익	815	564	656	-19.5%	16.3%	692	-5.2%
법인세차감전이익	853	596	695	-18.5%	16.6%	704	-1.3%
지배순이익	650	453	530	-18.5%	17.0%	546	-2.9%

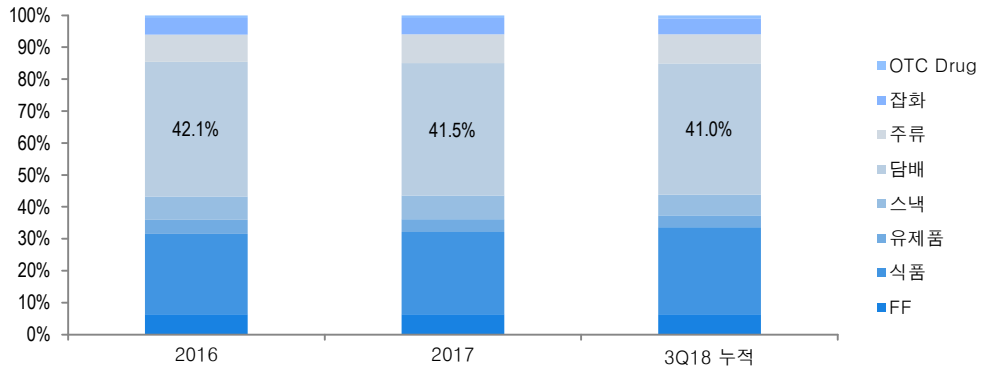
자료: BGF 리테일 유안타증권 리서치센터

[표 2] BGF 리테일 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	11,849	13,895	15,581	14,524	13,166	14,785	15,394	14,563	55,849	57,908	60,569
YoY	*10.7%*	*11.6%*	*15.7%*	*12.6%*	*11.1%*	*6.4%*	*-1.2%*	*0.3%*	*12.8%*	*3.7%*	*4.6%*
매출총이익	2,284	2,721	2,944	2,625	2,233	2,632	2,806	2,562	10,574	10,233	10,882
영업이익	384	702	815	494	261	564	656	443	2,395	1,924	2,188
YoY	*42.2%*	*23.2%*	*22.7%*	*-2.9%*	*-32.0%*	*-19.7%*	*-19.5%*	*-10.4%*	*19.0%*	*-19.7%*	*13.7%*
영업이익률	3.2%	5.1%	5.2%	3.4%	2.0%	3.8%	4.3%	3.0%	4.3%	3.3%	3.6%

자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] BGF 리테일 상품 매출 비중



자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 (282330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**9,387**	**57,908**	**60,569**	**64,844**
매출원가	7,695	47,675	49,687	53,129
매출총이익	1,692	10,233	10,882	11,715
판관비	1,427	8,309	8,694	9,165
영업이익	**265**	**1,923**	**2,188**	**2,550**
EBITDA	451	3,112	3,527	4,033
영업외손익	85	160	276	363
외환관련손익	-6	0	0	0
이자손익	9	192	296	383
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타	82	-32	-20	-20
법인세비용차감전순손익	350	2,083	2,463	2,913
법인세비용	70	499	591	699
계속사업순손익	280	1,584	1,872	2,214
중단사업순손익	0	0	0	0
당기순이익	280	1,584	1,872	2,214
지배지분순이익	**280**	**1,584**	**1,872**	**2,214**
포괄순이익	287	1,581	1,872	2,214
지배지분포괄이익	287	1,581	1,872	2,214

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

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	**5,666**	**10,855**	**12,020**	**13,677**
현금및현금성자산	288	4,064	5,103	6,649
매출채권 및 기타채권	843	1,189	1,242	1,290
재고자산	944	857	929	993
비유동자산	7,107	8,184	9,045	9,682
유형자산	4,022	5,202	6,175	6,898
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0
기타투자자산	2,062	1,971	1,971	1,971
자산총계	**12,773**	**19,039**	**21,065**	**23,359**
유동부채	6,814	11,771	12,098	12,385
매입채무 및 기타채무	6,134	9,414	9,745	10,038
단기차입금	28	54	49	44
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	2,073	1,991	1,991	1,991
장기차입금	0	0	0	0
사채	0	0	0	0
부채총계	**8,887**	**13,763**	**14,089**	**14,377**
지배지분	3,886	5,277	6,976	8,983
자본금	173	173	173	173
자본잉여금	3,216	3,216	3,216	3,216
이익잉여금	287	1,663	3,363	5,369
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	**3,886**	**5,277**	**6,976**	**8,983**
순차입금	**-1,873**	**-6,854**	**-7,899**	**-9,450**
총차입금	1,918	1,833	1,828	1,823

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**-250**	**7,406**	**4,047**	**4,520**
당기순이익	280	1,584	1,872	2,214
감가상각비	161	1,044	1,227	1,398
외환손익	6	-6	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0
자산부채의 증감	-734	4,369	721	709
기타현금흐름	37	414	227	199
투자활동 현금흐름	**321**	**-3,378**	**-2,600**	**-2,520**
투자자산	-47	-27	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-238	-2,126	-2,200	-2,120
유형자산 감소	2	9	0	0
기타현금흐름	604	-1,234	-400	-400
재무활동 현금흐름	**-17**	**-147**	**-178**	**-212**
단기차입금	0	-5	-5	-5
사채 및 장기차입금	0	31	0	0
자본	0	0	0	0
현금배당	0	-173	-173	-207
기타현금흐름	-17	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-105	-229	-241
현금의 증감	**54**	**3,776**	**1,039**	**1,546**
기초 현금	233	288	4,064	5,103
기말 현금	288	4,064	5,103	6,649
NOPLAT	**265**	**1,923**	**2,188**	**2,550**
FCF	**-573**	**4,895**	**1,522**	**2,010**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	9,688	9,165	10,832	12,809
BPS	22,497	30,545	40,383	51,998
EBITDAPS	15,628	18,008	20,406	23,332
SPS	324,986	335,039	350,436	375,167
DPS	1,000	1,000	1,200	1,400
PER	**23.3**	**18.7**	**15.8**	**13.4**
PBR	**10.0**	**5.6**	**4.2**	**3.3**
EV/EBITDA	**82.1**	**7.3**	**6.2**	**5.0**
PSR	**0.7**	**0.5**	**0.5**	**0.5**

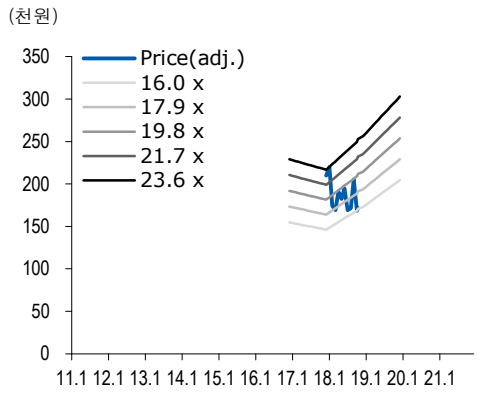
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	**0.0**	**516.9**	**4.6**	**7.1**
영업이익 증가율 (%)	**na**	**625.4**	**13.7**	**16.5**
지배순이익 증가율 (%)	**na**	**466.1**	**18.2**	**18.3**
매출총이익률 (%)	18.0	17.7	18.0	18.1
영업이익률 (%)	**2.8**	**3.3**	**3.6**	**3.9**
지배순이익률 (%)	3.0	2.7	3.1	3.4
EBITDA 마진 (%)	4.8	5.4	5.8	6.2
ROIC	292.8	-138.5	-86.2	-141.0
ROA	4.4	10.0	9.3	10.0
ROE	**14.4**	**34.6**	**30.6**	**27.7**
부채비율 (%)	228.7	260.8	202.0	160.0
순차입금/자기자본 (%)	-48.2	-129.9	-113.2	-105.2
영업이익/금융비용 (배)	23.3	0.0	0.0	0.0

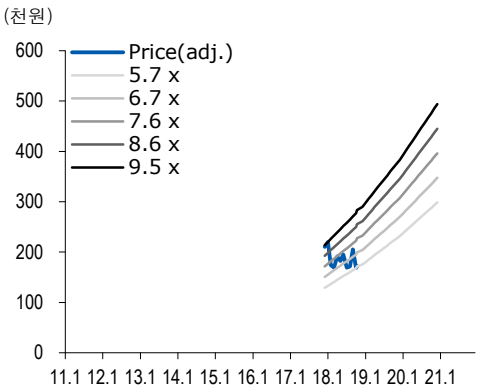
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

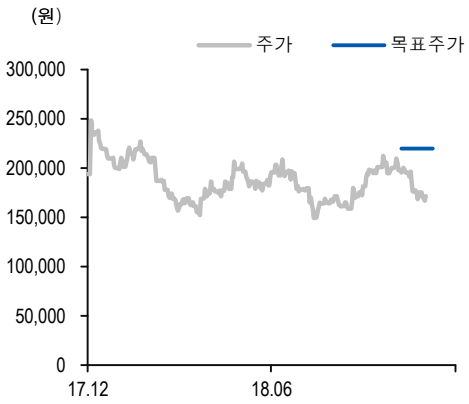
P/E band chart



P/B band chart



BGF 리테일 (282330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-09	BUY	220,000	1년		
2018-10-15	BUY	220,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.5
Hold(중립)	14.2
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.