

# BGF리테일 (282330)

소매/유통



이진협

02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>250,000원 (M)</b>
현재주가 (2/12)	<b>185,500원</b>
상승여력	<b>35%</b>

시가총액	32,062억원
총발행주식수	17,283,906주
60일 평균 거래대금	72억원
60일 평균 거래량	38,139주
52주 고	218,000원
52주 저	149,500원
외인지분율	34.23%
주요주주	비지엠프 외 23 인 55.42%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.6)	11.1	(11.9)
상대	(6.8)	5.5	(4.0)
절대(달려환산)	(2.2)	12.1	(15.0)

## 4Q 리뷰 : 유일한 컨센서스 상회!

### 4Q18 Review : 기존점 부진에도 마진을 개선으로 호실적 기록

4분기 매출액 14,414억원(-0.8% YoY), 영업이익 414억원(-16.2% YoY)를 기록하며 컨센서스(402억원)을 상회하였다.

4분기 기존점 신장율(담배 포함)은 -3% YoY이었으며, 카테고리별 기존점 성장률은 담배 -7%, 일반 상품 -1%이었다. 경쟁사보다 기존점 신장율이 부진한 이유는 아이코스 기고효과에 기인한 담배 매출 부진, 경쟁사 대비 낮은 FF 카테고리 비중에 기인한다. 4분기 신규 출점은 121개점(출점 263개점, 폐점 142개점)이었다.

기존점 신장률 부진에도 불구하고 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록할 수 있었던 원동력은 마진을 개선에 있다. 담배 매출 감소에 따른 믹스 개선 효과(4Q17 43.1% → 4Q18 41.2%)와 더불어 FF카테고리의 ASP를 확대하면서 마진율을 높인 효과가 어우러지며 0.8%p 상품 이익률이 개선되었다.

### FF 카테고리 확장 및 마진율 개선의 시너지가 기대된다

19년 동사는 튀김류 취급 점포를 기존 2,400개점에서 3,400개점으로 확대해 FF 카테고리 확장에 나설 계획이다. 경쟁사 대비 낮은 일반상품 기존점 신장률의 원인이 FF 카테고리의 낮은 비중에 기인하기 때문에, FF 카테고리에 대한 드라이브를 통해 경쟁사 수준으로 기존점 신장률은 끌어올릴 수 있을 것으로 전망된다.

이와 함께 진행될 FF 카테고리의 ASP 인상은 상품 마진율 개선에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 추가적으로 동사는 진천CDC 센터 내에 센트럴 키친을 19년 9월까지 구축하겠다는 계획을 발표했다. 기존 지역별 거점 공장을 운영해 식품을 제조해왔다면, 앞으로는 센트럴 키친을 통해 식품 제조를 중앙 집중화하겠다는 것이다. 센트럴 키친 구축에 따라 ①센트럴 키친으로의 집중을 통해 원재료에 대한 Buying Power를 높여 식품 카테고리의 마진율을 높일 수 있고 ②지역별 거점 공장에 대한 중복 투자를 막을 수 있어 이익률을 높일 수 있을 전망이다.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 25만원 유지

근접출점 자율규약에 따른 편의점 업계 재편이 브랜드력과 MD력, 점주 지원책에서 타 사업자 대비 우위에 있는 상위 2개 사업자(BGF리테일, GS리테일) 중심으로 이뤄질 것으로 전망된다. 이에 따른 수혜가 예상된다. BGF리테일에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 25만원을 유지한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	14,414	53.5	-6.4	14,468	-0.4
영업이익	414	56.1	-36.9	402	3.0
세전계속사업이익	443	26.4	-36.4	428	3.3
지배순이익	339	21.0	-36.2	359	-5.7
영업이익률 (%)	2.9	+0.1 %pt	-1.4 %pt	2.8	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.3	-0.7 %pt	-1.1 %pt	2.5	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	0	9,387	57,759	61,099
영업이익	0	265	1,895	2,246
지배순이익	0	280	1,543	1,804
PER	-	23.3	22.8	20.5
PBR	-	10.0	6.7	5.6
EV/EBITDA	-	82.1	9.4	8.0
ROE	0.0	14.4	33.8	30.6

자료: 유안타증권

[표 1] BGF 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	13,166	14,785	15,394	14,414	14,003	15,657	16,245	15,194	55,849	57,759	61,099
YoY	11.1%	6.4%	-1.2%	-0.8%	6.4%	5.9%	5.5%	5.4%	12.8%	3.4%	5.8%
매출총이익	2,233	2,632	2,806	2,525	2,422	2,818	2,994	2,707	10,574	10,196	10,941
영업이익	261	564	656	414	348	656	786	456	2,395	1,895	2,246
YoY	-32.0%	-19.7%	-19.5%	-16.2%	33.3%	16.4%	19.8%	10.1%	19.0%	-20.9%	18.5%
영업이익률	2.0%	3.8%	4.3%	2.9%	2.5%	4.2%	4.8%	3.0%	4.3%	3.3%	3.7%

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	57,759	61,099	63,613
매출원가	0	7,695	47,563	50,159	52,095
매출충이익	0	1,692	10,196	10,941	11,518
판매비	0	1,427	8,301	8,694	9,046
영업이익	0	265	1,895	2,246	2,471
EBITDA	0	451	3,101	3,557	3,911
영업외손익	0	85	131	127	172
외환관련손익	0	-6	0	0	0
이자손익	0	9	132	123	168
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	82	-1	4	4
법인세비용차감전순이익	0	350	2,026	2,373	2,643
법인세비용	0	70	483	570	634
계속사업순이익	0	280	1,543	1,804	2,009
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	280	1,543	1,804	2,009
지배지분순이익	0	280	1,543	1,804	2,009
포괄순이익	0	287	1,537	1,797	2,002
지배지분포괄이익	0	287	1,537	1,797	2,002

주: 영업이익의 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	7,297	7,817	8,788
현금및현금성자산	0	288	545	985	1,894
매출채권 및 기타채권	0	843	1,523	1,557	1,583
재고자산	0	944	848	894	929
비유동자산	0	7,107	8,103	8,912	9,473
유형자산	0	4,022	5,071	5,998	6,648
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	2,062	2,011	2,011	2,011
자산총계	0	12,773	15,400	16,729	18,260
유동부채	0	6,814	8,224	8,219	8,214
매입채무 및 기타채무	0	6,134	5,677	5,677	5,677
단기차입금	0	28	46	41	36
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	2,073	1,943	1,943	1,943
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	0	8,887	10,168	10,163	10,158
지배지분	0	3,886	5,232	6,567	8,102
자본금	0	173	173	173	173
자본잉여금	0	3,216	3,216	3,216	3,216
이익잉여금	0	287	1,621	2,961	4,504
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	3,886	5,232	6,567	8,102
순차입금	0	-1,873	-3,059	-3,504	-4,418
총차입금	0	1,918	1,748	1,743	1,738

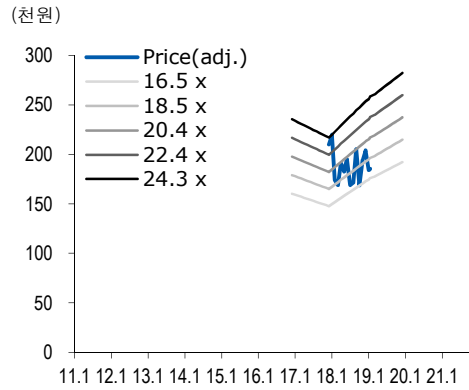
현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	0	-250	3,304	3,591	3,953
당기순이익	0	280	1,543	1,804	2,009
감가상각비	0	161	1,056	1,193	1,350
외환손익	0	6	-4	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	0	-734	159	283	309
기타현금흐름	0	37	550	312	285
투자활동 현금흐름	0	321	-2,832	-2,520	-2,400
투자자산	0	-47	-23	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-238	-2,016	-2,120	-2,000
유형자산 감소	0	2	10	0	0
기타현금흐름	0	604	-803	-400	-400
재무활동 현금흐름	0	-17	-155	-468	-471
단기차입금	0	0	-5	-5	-5
사채 및 장기차입금	0	0	23	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-173	-463	-466
기타현금흐름	0	-17	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-60	-163	-173
현금의 증감	0	54	258	440	909
기초 현금	0	233	288	545	985
기말 현금	0	288	545	985	1,894
NOPLAT	214682628	265	1,895	2,246	2,471
FCF	1	-573	792	1,180	1,627

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

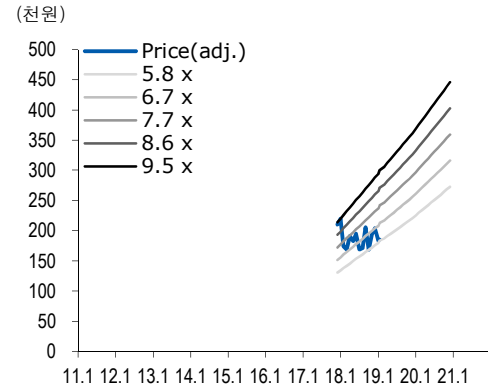
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	0	9,688	8,928	10,436	11,622
BPS	0	22,497	30,289	38,012	46,903
EBITDAPS	0	15,628	17,940	20,578	22,629
SPS	0	324,986	334,181	353,503	368,046
DPS	0	1,000	2,680	2,700	2,800
PER	-	23.3	22.8	20.5	18.4
PBR	-	10.0	6.7	5.6	4.6
EV/EBITDA	-	82.1	9.4	8.0	7.1
PSR	-	0.7	0.6	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	515.3	5.8	4.1
영업이익 증가율 (%)	na	na	614.7	18.5	10.0
지배순이익 증가율 (%)	na	na	451.4	16.9	11.4
매출총이익률 (%)	0.0	18.0	17.7	17.9	18.1
영업이익률 (%)	0.0	2.8	3.3	3.7	3.9
지배순이익률 (%)	0.0	3.0	2.7	3.0	3.2
EBITDA 마진 (%)	0.0	4.8	5.4	5.8	6.1
ROIC	0.0	292.8	167.7	84.5	67.6
ROA	0.0	4.4	11.0	11.2	11.5
ROE	0.0	14.4	33.8	30.6	27.4
부채비율 (%)	0.0	228.7	194.3	154.8	125.4
순차입금/자기자본 (%)	0.0	-48.2	-58.5	-53.4	-54.5
영업이익/금융비용 (배)	0.0	23.3	0.0	0.0	0.0

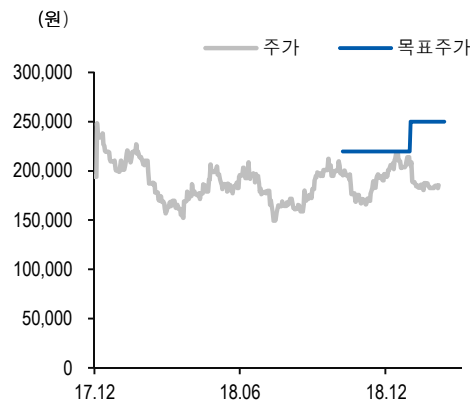
P/E band chart



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
2019-02-13	BUY	250,000	1년		
2019-01-08	BUY	250,000	1년		
2018-10-15	BUY	220,000	1년	-13.31	-0.91

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)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-11

※ 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.