

# BGF리테일 (282330)

소매/유통



이진협

02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>290,000원 (U)</b>
현재주가 (4/4)	<b>218,500원</b>
상승여력	<b>33%</b>

시가총액	37,765억원
총발행주식수	17,283,906주
60일 평균 거래대금	49억원
60일 평균 거래량	24,351주
52주 고	219,500원
52주 저	149,500원
외인지분율	34.67%
주요주주	비지애프 외 24 인 55.43%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.8	2.1	23.8
상대	3.1	(7.0)	35.1
절대(달러환산)	2.9	1.2	15.7

## Pure CVS라는 강점

### 편의점 업계 재편에 동조할 것

편의점 업계 재편을 위한 사전 작업이 경쟁사 대비 미흡한 것은 사실이나, 동사는 업계 1위 사업 자로서, 당사가 업계 재편에 있어서 중요한 Factor로서 제시했던 MD력, 브랜드파워, 점주 상생 지원책에 있어 중소 경쟁사에 대비해 절대적인 우위를 보이고 있다는 사실에는 변함이 없다. 19년 부터 시작될 편의점 업계 재편에 있어, 충분히 동조할 수 있다 판단하는 바이다.

### MD력 강화 진행 중

동사는 현재 MD력 강화를 위해 FF카테고리의 확대를 계획하고 있다. 19년 튀김류 취급 점포를 기존 2,400개점에서 3,400개점으로 확대해나간다는 것이다. 당사는 경쟁사 대비 낮은 점당 매출액이 FF카 테고리의 낮은 비중에 기인한다고 판단하며, 해당 카테고리 강화는 MD력 강화 측면에서 긍정적으로 평가할 수 있다. 이 외에도 요기요와 협력한 편의점 상품 배달 서비스, 하이브리드형 무인점포 확 대 등은 편의점 업계 재편의 과정에 있어 점주 유치에 동사만의 강점으로 작용할 수 있다.

### Pure CVS라는 강점

비편의점 부문이 부담이 되는 경쟁사와는 달리, 동사는 Pure CVS라는 강점을 가지고 있다. 이 점이 경쟁사 대비 Valuation Premium으로 작용하고 있는 상황이다. 이에 따라 편의점 업계 재 편에 따른 Valuation Re-rating 역시, 경쟁사보다 빠르게 진행될 수 있다.

BGF리테일에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 25만원에서 29만원으로 상향한 다. 목표주가는 12MF Forward 지배순이익 1,865억원에 Target P/E Multiple 25배를 적용한 것이다.

### 1Q19E Preview

BGF리테일은 1분기 매출액 13,539억원(+2.8% YoY), 영업이익 273억원(+4.9% YoY)을 기록 하며, 컨센서스(294억원)을 하회하는 실적을 달성할 것으로 전망된다.

BGF리테일의 기존점 신장율은 경쟁사 대비 1%p 낮은 -0.5% 수준이 전망된다. 미세먼지로 인 한 객수 감소 및 여전히 지속되고 있는 아이코스 기저가 1분기 실적에 부담으로 작용하였다. 점 포 순증은 100개점 수준을 기록할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,539	2.8	-6.1	13,620	-0.6
영업이익	273	4.9	-34.0	293	-6.5
세전계속사업이익	318	9.0	-28.0	337	-5.5
지배순이익	242	9.5	-28.3	250	-3.1
영업이익률 (%)	2.0	0	-0.9 %pt	2.1	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.8	+0.1 %pt	-0.5 %pt	1.8	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	9,387	57,759	60,027	62,922
영업이익	265	1,895	2,131	2,326
지배순이익	280	1,542	1,797	2,003
PER	23.3	20.8	20.6	18.5
PBR	10.0	6.2	5.3	4.4
EV/EBITDA	82.1	9.3	9.8	8.6
ROE	14.4	33.9	29.5	26.1

자료: 유안타증권

[표 1] BGF 리테일 P/E Valuation (단위: 억원, x 배, 천주, 원)

	19E	20E	12M Forward	Target P/E
지배순이익	1,797	2,003	1,865	25
적정 시가총액	50,067	자사주 제외		
발행주식수	17,275			
적정 주당가치	289,821			

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] BGF 리테일 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	13,166	14,785	15,394	14,414	13,539	15,313	16,093	15,081	57,759	60,027	62,922
YoY	11.1%	6.4%	-1.2%	-0.8%	2.8%	3.6%	4.5%	4.6%	3.4%	3.9%	3.6%
매출총이익	2,233	2,632	2,806	2,525	2,323	2,757	2,949	2,657	10,196	10,686	11,264
영업이익	261	564	656	414	273	614	753	490	1,895	2,131	2,326
YoY	-32.0%	-19.7%	-19.5%	-16.2%	4.8%	8.8%	14.8%	18.3%	-20.9%	12.4%	7.5%
영업이익률	2.0%	3.8%	4.3%	2.9%	2.0%	4.0%	4.7%	3.2%	3.3%	3.5%	3.7%

자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 (282330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	9,387	57,759	60,027	62,922	65,315
매출원가	7,695	47,562	49,341	51,658	53,557
매출총이익	1,692	10,196	10,686	11,264	11,758
판매비	1,427	8,301	8,556	8,938	9,310
영업이익	265	1,895	2,131	2,326	2,448
EBITDA	451	3,119	3,371	3,662	3,182
영업외손익	85	130	234	309	296
외환관련손익	-6	6	-1	-1	0
이자손익	9	68	158	233	220
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	82	56	77	77	77
법인세비용차감전순이익	350	2,025	2,364	2,635	2,744
법인세비용	70	484	567	632	658
계속사업순이익	280	1,542	1,797	2,003	2,085
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	280	1,542	1,797	2,003	2,085
지배지분순이익	280	1,542	1,797	2,003	2,085
포괄순이익	287	1,521	1,732	1,938	2,021
지배지분포괄이익	287	1,521	1,732	1,938	2,021

주: 영업외이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	5,666	6,961	8,167	9,484	9,219
현금및현금성자산	288	353	1,608	2,857	2,535
매출채권 및 기타채권	843	833	903	931	954
재고자산	944	1,034	905	946	980
비유동자산	7,107	7,865	8,524	8,748	9,278
유형자산	4,022	4,861	5,641	5,957	6,556
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	2,062	1,961	1,961	1,961	1,961
자산총계	12,773	14,826	16,691	18,232	18,498
유동부채	6,814	7,637	7,970	8,240	8,449
매입채무 및 기타채무	6,134	6,481	6,033	6,307	6,536
단기차입금	28	51	46	41	21
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,073	1,972	1,772	1,572	1,372
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	8,887	9,609	9,742	9,812	9,821
지배지분	3,886	5,217	6,949	8,420	8,677
자본금	173	173	173	173	173
자본잉여금	3,216	3,216	3,216	3,216	3,216
이익잉여금	287	1,603	3,400	4,936	5,257
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,886	5,217	6,949	8,420	8,677
순차입금	-1,873	-3,194	-4,654	-6,108	-6,006
총차입금	1,918	1,807	1,602	1,397	1,177

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-250	3,458	2,923	3,793	3,234
당기순이익	280	1,542	1,797	2,003	2,085
감가상각비	161	1,071	1,120	1,244	699
외환손익	6	-5	1	1	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-734	290	-300	269	230
기타현금흐름	37	560	305	277	220
투자활동 현금흐름	321	-3,242	-2,300	-1,960	-1,400
투자자산	-47	-25	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-238	-1,806	-1,900	-1,560	-1,000
유형자산 감소	2	8	0	0	0
기타현금흐름	604	-1,419	-400	-400	-400
재무활동 현금흐름	-17	-150	-5	-471	-504
단기차입금	0	0	-5	-5	-20
사채 및 장기차입금	0	23	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-173	0	-466	-484
기타현금흐름	-17	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	637	-113	-1,653
현금의 증감	54	66	1,255	1,249	-322
기초 현금	233	288	0	0	0
기말 현금	288	353	1,608	2,857	2,535
NOPLAT	265	1,895	2,131	2,326	2,448
FCF	-573	1,151	660	1,813	1,824

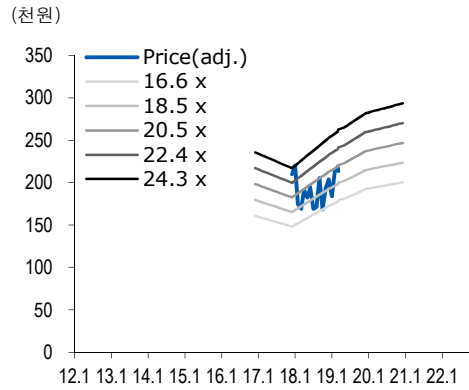
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주주 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

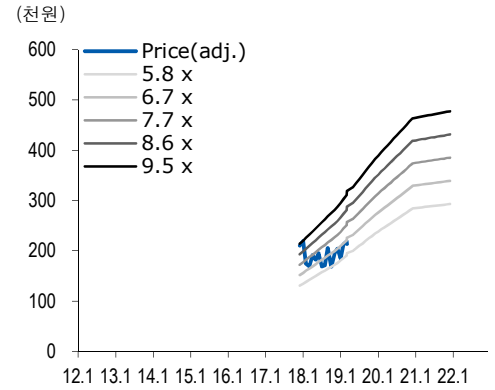
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	9,688	8,921	10,395	11,587	12,064
BPS	22,497	30,198	40,225	48,744	50,226
EBITDAPS	15,628	18,048	19,505	21,189	18,410
SPS	324,986	334,176	347,299	364,053	377,896
DPS	1,000	0	2,700	2,800	2,800
PER	23.3	20.8	20.6	18.5	17.7
PBR	10.0	6.2	5.3	4.4	4.3
EV/EBITDA	82.1	9.3	9.8	8.6	10.0
PSR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	0.0	515.3	3.9	4.8	3.8
영업이익 증가율 (%)	na	614.7	12.4	9.2	5.2
지배순이익 증가율 (%)	na	451.0	16.5	11.5	4.1
매출총이익률 (%)	18.0	17.7	17.8	17.9	18.0
영업이익률 (%)	2.8	3.3	3.5	3.7	3.7
지배순이익률 (%)	3.0	2.7	3.0	3.2	3.2
EBITDA 마진 (%)	4.8	5.4	5.6	5.8	4.9
ROIC	292.8	496.2	165.9	116.0	108.6
ROA	4.4	11.2	11.4	11.5	11.4
ROE	14.4	33.9	29.5	26.1	24.4
부채비율 (%)	228.7	184.2	140.2	116.5	113.2
순차입금/자기자본 (%)	-48.2	-61.2	-67.0	-72.5	-69.2
영업이익/금융비용 (배)	23.3	27.7	0.0	0.0	0.0

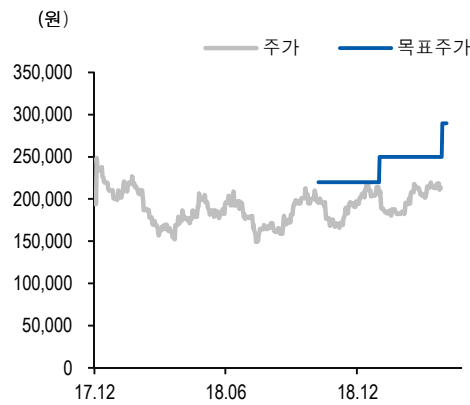
P/E band chart



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
2019-04-05	BUY	290,000	1년		
2019-01-08	BUY	250,000	1년	-19.75	-12.20
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	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-02

※ 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.