

BGF리테일 (282330)

소매/유통

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	290,000원 (M)
현재주가 (5/9)	207,000원
상승여력	40%

시가총액	35,778억원
총발행주식수	17,283,906주
60일 평균 거래대금	49억원
60일 평균 거래량	22,959주
52주 고	232,500원
52주 저	149,500원
외인자본율	34.72%
주요주주	비지엠프 외 24 인 55.43%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.9)	11.9	3.2
상대	(0.9)	15.9	20.0
절대(달러환산)	(8.9)	6.6	(5.4)

1Q 리뷰 : 구조적 개선 지속

1Q19 Review : 구조적 개선 지속

1분기 매출액 13,498억원(+2.5% YoY), 영업이익 263억원(+0.8% YoY)을 기록하며 컨센서스 (274억원)을 부합하는 실적을 기록하였다. 리스회계 변경에 따른 영업이익단의 영향은 20억원 수준이었으며, 당분기에는 차세대 POS, 물류 등 투자비용이 각각 11억원, 52억원 집행되었다. 이를 고려하면, 사실상 40~50억원의 증익을 이뤄냈다고 평가할 수 있다.

1분기 기존점 신장율(담배 포함)은 -1% YoY이었으며, 카테고리별 기존점 성장률은 담배 -2%, 일반상품 Flat이었다. 2~3월 미세먼지 등 비우호적인 날씨가 객수의 부담이 되었던 것으로 파악 된다. 또한 신규점의 기존점 대비 일매출이 1Q18 65.8% → 1Q19 92.2% 수준까지 증가한 것 역시 기존점 성장률에 부담으로 작용하였다. 비교적 낮았던 신규점의 Base 역시 높아졌기 때문이다. 이는 기존점에는 부정적이긴 하지만, 투자회수 시점이 빨라진다는 점에서 수익성에 긍정적이다. 이는 기존점 신장률 부진 자체만으로 편의점 산업의 성장이 둔화를 논하기는 어려우며, 질적 성장에 대해 간과할 수 있다는 점을 반증한다고 판단한다.

1분기 신규 출점은 173개점으로 출점 280개점, 폐점 107개점이었다. 지난해 대비 폐점이 둔화 되는 와중에 출점이 안정적인 모습을 보이고 있다는 점에서 상위 사업자 중심의 업계 재편이 진행되고 있음을 확인할 수 있다. (폐점 : 1Q18 121점 → 2Q18 152점 → 3Q18 120점 → 4Q18 142점 → 1Q19 107점) / (출점 : 1Q18 353점 → 2Q18 314점 → 3Q18 271점 → 4Q18 263점 → 1Q19 280점) 이러한 추세가 지속될 경우, 올해 편의점 순증은 가이던스 500 개점을 초과달성할 가능성이 높다고 전망한다.

가공식품과 식품 카테고리 중심의 상품 믹스의 개선에 따라 전년대비 매익률은 0.5%p 개선되었다. FF 카테고리의 경쟁력 강화를 꾀하고 있는 만큼 상품 믹스에 따른 매익률 개선세는 지속될 것으로 전망된다.

투자의견 Buy, 목표주가 29만원 유지

출시를 앞두고 있는 전자담배 JUUL을 경쟁사에 뺏김에 따라 일시적인 트래픽 부진은 나타날 수 있으나, 일시적인 현상보다는 상위사업자로서의 산업 재편에 따른 M/S 확장에 보다 집중하는 것이 필요하다고 판단된다. BGF리테일에 대한 긍정적인 시각을 유지하며, 투자의견과 목표주가 역시 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,498	2.5	-6.3	13,517	-0.1
영업이익	263	0.9	-36.5	274	-4.0
세전계속사업이익	281	-3.9	-36.5	317	-11.5
지배순이익	210	-5.1	-37.8	237	-11.7
영업이익률 (%)	1.9	-0.1 %pt	-1.0 %pt	2.0	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.6	-0.1 %pt	-0.7 %pt	1.8	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	9,387	57,759	60,188	63,019
영업이익	265	1,895	2,127	2,324
지배순이익	280	1,542	1,694	1,874
PER	23.3	20.8	21.1	19.1
PBR	10.0	6.2	5.6	4.6
EV/EBITDA	82.1	9.3	9.5	8.5
ROE	14.4	33.9	29.2	26.6

자료: 유안타증권

BGF 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	13,166	14,785	15,394	14,414	13,498	15,381	16,163	15,146	57,759	60,188	63,019
YoY	11.1%	6.4%	-1.2%	-0.8%	2.5%	4.0%	5.0%	5.1%	3.4%	4.2%	3.7%
매출총이익	2,233	2,632	2,806	2,525	2,313	2,769	2,962	2,668	10,196	10,712	11,280
영업이익	261	564	656	414	263	610	760	495	1,895	2,127	2,324
YoY	-32.0%	-19.7%	-19.5%	-16.2%	0.8%	8.1%	15.8%	19.6%	-20.9%	12.3%	8.4%
영업이익률	2.0%	3.8%	4.3%	2.9%	1.9%	4.0%	4.7%	3.3%	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	60,188	63,019	65,405
매출원가	7,695	47,562	49,476	51,740	53,633
매출총이익	1,692	10,196	10,712	11,280	11,772
판매비	1,427	8,301	8,585	8,955	9,327
영업이익	265	1,895	2,127	2,324	2,445
EBITDA	451	3,119	3,368	3,660	3,915
영업외손익	85	130	106	142	153
외환관련손익	-6	6	-1	-1	-1
이자손익	9	68	134	170	181
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	82	56	-27	-27	-27
법인세비용차감전순이익	350	2,025	2,233	2,466	2,598
법인세비용	70	484	540	592	624
계속사업순이익	280	1,542	1,694	1,874	1,975
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	280	1,542	1,694	1,874	1,975
지배지분순이익	280	1,542	1,694	1,874	1,975
포괄순이익	287	1,521	1,629	1,810	1,910
지배지분포괄이익	287	1,521	1,629	1,810	1,910

주: 영업이익의 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	7,627	8,506	8,143
현금및현금성자산	288	353	759	1,553	1,121
매출채권 및 기타채권	843	833	906	934	957
재고자산	944	1,034	1,212	1,268	1,314
비유동자산	7,107	7,865	8,524	8,748	9,278
유형자산	4,022	4,861	5,641	5,957	6,556
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	2,062	1,961	1,961	1,961	1,961
자산총계	12,773	14,826	16,151	17,254	17,421
유동부채	6,814	7,637	7,996	7,956	8,153
매입채무 및 기타채무	6,134	6,481	6,059	6,023	6,241
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	9,768	9,528	9,526
지배지분	3,886	5,217	6,383	7,726	7,895
자본금	173	173	173	173	173
자본잉여금	3,216	3,216	3,216	3,216	3,216
이익잉여금	287	1,603	2,834	4,242	4,475
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,886	5,217	6,383	7,726	7,895
순차입금	-1,873	-3,194	-3,804	-4,804	-4,592
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	2,536	3,339	3,837
당기순이익	280	1,542	1,694	1,874	1,975
감가상각비	161	1,071	1,120	1,244	1,401
외환손익	6	-5	1	1	1
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-734	290	-583	-57	207
기타현금흐름	37	560	305	277	254
투자활동 현금흐름	321	-3,242	-2,300	-1,960	-2,400
투자자산	-47	-25	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-238	-1,806	-1,900	-1,560	-2,000
유형자산 감소	2	8	0	0	0
기타현금흐름	604	-1,419	-400	-400	-400
재무활동 현금흐름	-17	-150	-468	-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	-463	-466	-484
기타현금흐름	-17	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	637	-113	-1,365
현금의 증감	54	66	405	794	-432
기초 현금	233	288	353	759	1,553
기말 현금	288	353	759	1,553	1,121
NOPLAT	265	1,895	2,127	2,324	2,445
FCF	-573	1,151	371	1,485	1,535

자료: 유안타증권

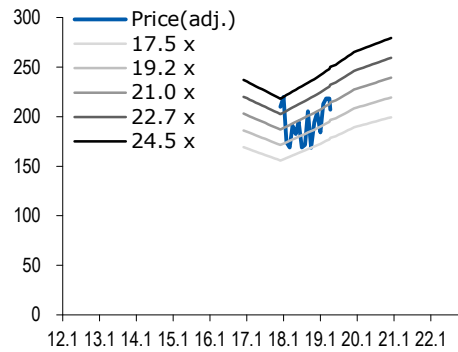
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	9,688	8,921	9,799	10,843	11,424
BPS	22,497	30,198	36,948	44,723	45,702
EBITDAPS	15,628	18,048	19,487	21,177	22,650
SPS	324,986	334,176	348,229	364,613	378,415
DPS	1,000	2,680	2,700	2,800	2,800
PER	23.3	20.8	21.1	19.1	18.1
PBR	10.0	6.2	5.6	4.6	4.5
EV/EBITDA	82.1	9.3	9.5	8.5	8.0
PSR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	0.0	515.3	4.2	4.7	3.8
영업이익 증가율 (%)	na	614.7	12.3	9.3	5.2
지배순이익 증가율 (%)	na	451.0	9.8	10.7	5.4
매출총이익률 (%)	18.0	17.7	17.8	17.9	18.0
영업이익률 (%)	2.8	3.3	3.5	3.7	3.7
자배순이익률 (%)	3.0	2.7	2.8	3.0	3.0
EBITDA 마진 (%)	4.8	5.4	5.6	5.8	6.0
ROIC	292.8	496.2	144.3	89.6	79.6
ROA	4.4	11.2	10.9	11.2	11.4
ROE	14.4	33.9	29.2	26.6	25.3
부채비율 (%)	228.7	184.2	153.0	123.3	120.7
순차입금/자기자본 (%)	-48.2	-61.2	-59.6	-62.2	-58.2
영업이익/금융비용 (배)	23.3	27.7	0.0	0.0	0.0

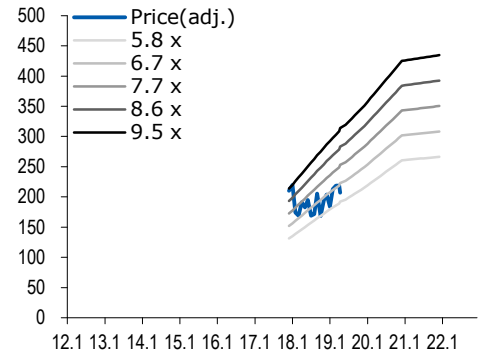
P/E band chart

(천원)

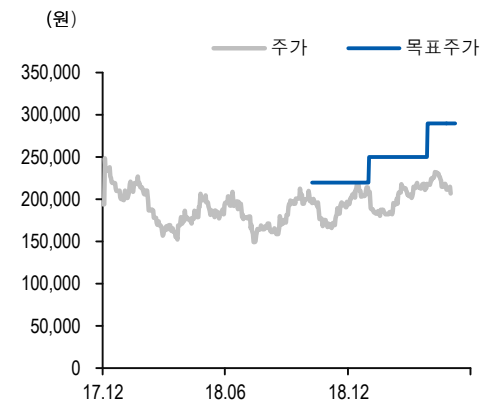


P/B band chart

(천원)



BGF 리테일 (282330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-10	BUY	290,000	1년		
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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-08

※ 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.