



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6454-4873

jihye.yang@meritz.co.kr

BGF리테일 282330

상품믹스 개선으로 호실적 달성

- ✓ 2Q 매출액 1.35조원 (+2.5% YoY), 영업이익 610억원 (+8.2% YoY) 기록
- ✓ 편의점 점포수 +4.9% YoY 증가, 기존점성장률은 일반상품 기준 -1% YoY로 부진
- ✓ 도시락 및 즉석식품 +6% 증가, 상품믹스 개선으로 매출총이익률 +0.5%pt 상승
- ✓ 신POS 투자로 점포 무인화와 점포별 상품 다양화 추진, 배달앱과의 파트너쉽 강화
- ✓ 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 250,000원으로 상향

Trading Buy

적정주가 (12개월)	250,000 원
현재주가 (8.8)	213,500 원
상승여력	17.1%
KOSPI	1,920.61pt
시가총액	36,901억원
발행주식수	1,728만주
유동주식비율	44.51%
외국인비중	34.36%
52주 최고/최저가	232,500원/159,000원
평균거래대금	54.1억원
주요주주(%)	
비지에프 외 26 인	55.44
Matthews International 외 1 인	5.68
GIC Private Limited	5.56
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	11.2 15.4 28.6
상대주가	19.5 30.8 54.1

주가그래프



2Q 실적 시장 컨센서스 소폭 상회

BGF리테일의 2분기 실적은 매출액 1.35조원 (+2.5% YoY), 영업이익 610억원 (+8.2% YoY)를 기록하여 당사 추정치 (영업이익 581억원) 및 시장 컨센서스 (영업이익 597억원)를 소폭 상회했다. 편의점 점포수는 +4.9% YoY 증가했으며 특히 2019년 출점 수익 기준을 보다 강화하면서 효율적인 출점에 집중하면서 기존점 대비 신규점의 일매출 수준이 1Q18 65.8%에서 2Q19 95%까지 상승했다. 한편 기존점 성장률은 일반상품 기준 -1% YoY, 담배 기준 -2.9% YoY를 기록하여 부진했다. 그러나 도시락 및 즉석식품이 +6% 증가하고 수익성이 좋은 샌드위치 +36%, 샐러드 +140%, 튀김류가 +222% 성장하여 상품믹스 개선으로 매출총이익률이 +0.5%pt 상승했다.

BGF리테일은 오랜 편의점 입지 분석 경험을 바탕으로 상권별 특화매장 전략을 강화하고 있다. 특화매장은 상권 세분화를 통해 상품력을 강화하여 판매 확대 효과를 추구한다. 상반기 중 776개 점포의 최적화 작업을 진행했으며 총 1,300개 매장이 특화매장으로 전환된 이후 일평균 매출액이 3% 이상 증가한 것으로 추산된다.

투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 250,000원으로 상향

BGF리테일에 대해 투자의견 Trading Buy를 유지하고 시간 경과에 따른 편의점 이익 성장을 반영하여 적정주가를 230,000원에서 250,000원으로 소폭 상향한다. 편의점은 국내 소매유통 업태 중 온라인과 함께 유일하게 확대되고 있는 채널 (편의점 비중 2017년 13% → 2018년 17%)로서 특히 식품 카테고리의 꾸준한 성장으로 안정적인 이익 증가가 지속될 전망이다. 또한 '신POS 투자'로 점포 무인화와 점포별 상품 다양화를 추진하고 있으며 추가적인 배달앱과의 파트너쉽 강화로 날씨 변화에 따른 실적 변동성을 줄이고 신규 매출 창출에 기여할 것으로 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	938.7	26.5	28.0	9,688		22,486	21.7	9.3	77.3	7.2	228.7
2018	5,775.9	189.5	154.2	8,921	-7.9	30,182	22.9	6.8	10.5	33.9	184.2
2019E	5,946.0	203.5	173.8	10,057	12.7	37,293	21.2	5.7	10.7	29.8	211.0
2020E	6,155.6	218.7	184.3	10,661	6.0	44,712	20.0	4.8	10.2	26.0	179.6
2021E	6,401.9	228.8	196.0	11,337	6.3	52,484	18.8	4.1	9.8	23.3	156.6

표1 BGF리테일 2Q19 Earnings Review

(십억원)	2Q19	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,516.5	1,478.5	2.6	1,349.8	12.3	1,528.4	-0.8	1,541.8	-1.6
영업이익	61.0	56.4	8.2	26.3	131.9	58.1	5.0	59.7	2.2
지배주주순이익	45.9	45.3	1.3	21.0	118.6	50.1	-8.4	47.9	-4.2
영업이익률 (%)	4.0			1.9		3.8	0.2%p	3.9	0.1%p
지배주주순이익률 (%)	3.0			1.6		3.3	-0.3%p	3.1	-0.1%p

자료: BGF리테일, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	6,035.8	6,278.4	5,946.0	6,155.6	-1.5	-2.0
영업이익	201.9	223.4	203.5	218.7	0.8	-2.1
지배주주순이익	172.6	186.5	173.8	184.3	0.7	-1.2

자료: BGF리테일, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 BGF리테일 SOTP Valuation

(십억원)	비고
연결 NOPLAT	164.7
멀티플 (X)	22.0
영업가치	3,629
순현금 (리스효과 제외)	592.2
(주)비지애프로지스	66.8
(주)비지애프푸드	2.2
(주)씨페스로지스틱	1.3
자산가치	663
기업가치	4,292
주식수 (천주)	17,284
적정주가 (원)	248,300

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표4 BGF리테일 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액 (연결기준)	5,584.9	1,316.6	1,478.5	1,539.4	1,441.4	5,775.9	1,349.8	1,516.5	1,589.2	1,490.5	5,946.0
증가율 (% YoY)	12.8	11.1	6.4	-1.2	-0.8	3.4	2.5	2.6	3.2	3.4	2.9
매출액 (별도기준)	5,582.7	1,316.1	1,478.1	1,539.0	1,441.0	5,774.2	1,349.4	1,516.1	1,588.2	1,489.5	5,943.2
증가율 (% YoY)	13.0	11.1	6.4	-1.2	-0.7	3.4	2.5	2.6	3.2	3.4	2.9
매장수 (개)	11,953	12,735	12,897	13,048	13,169	12,962	13,342	13,529	13,670	13,750	13,573
증가율 (% YoY)	16.2	13.0	9.3	6.6	5.3	8.4	4.8	4.9	4.8	4.4	4.7
점당매출액 (백만원)	467.0	103.3	114.6	117.9	109.4	445.5	101.1	112.1	116.2	108.3	437.9
증가율 (% YoY)	-2.7	-7.6	-2.6	-7.3	-5.8	-4.6	-2.1	-2.2	-1.5	-1.0	-1.7
담배제외 기존점성장률	1.8	0.0	0.0	1.0	1.0	0.5	0.0	1.0	1.5	2.0	1.1
기존점성장률 (담배포함)	1.0	3.0	2.2	-1.0	-0.5	0.9	-1.0	-2.0	0.5	1.0	-0.4
기타 자회사 (연결상계)	2.2	0.5	0.4	0.4	0.4	1.7	0.4	0.4	1.0	1.0	2.8
매출원가	4,527.5	1,093.3	1,215.3	1,258.8	1,188.9	4,756.3	1,118.5	1,239.6	1,295.2	1,226.7	4,880.0
증가율 (% YoY)	13.0	14.3	8.8	-0.4	-0.1	5.1	2.3	2.0	2.9	3.2	2.6
매출원가율 (%)	81.1	83.0	82.2	81.8	82.5	82.3	82.9	81.7	81.5	82.3	82.1
매출총이익	1,057.4	223.3	263.2	280.6	252.5	1,019.6	231.3	276.9	294.0	263.8	1,066.0
증가율 (% YoY)	11.9	-2.2	-3.3	-4.7	-3.8	-3.6	3.6	5.2	4.8	4.5	4.6
매출총이익률 (%)	18.9	17.0	17.8	18.2	17.5	17.7	17.1	18.3	18.5	17.7	17.9
판관비	817.9	197.2	206.8	215.0	211.1	830.1	205.0	215.9	222.5	219.1	862.5
증가율 (% YoY)	10.0	3.8	2.4	1.0	-0.9	1.5	3.9	4.4	3.5	3.8	3.9
판관비율 (%)	14.6	15.0	14.0	14.0	14.6	14.4	15.2	14.2	14.0	14.7	14.5
영업이익	239.5	26.1	56.4	65.6	41.4	189.5	26.3	61.0	71.5	44.7	203.5
증가율 (% YoY)	19.0	-32.1	-19.7	-19.5	-16.2	-20.9	0.9	8.2	9.0	8.0	7.4
영업이익률 (%)	4.3	2.0	3.8	4.3	2.9	3.3	1.9	4.0	4.5	3.0	3.4

자료: BGF리테일, 메리츠종금증권 리서치센터

BGF 리테일 (282330)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	938.7	5,775.9	5,946.0	6,155.6	6,401.9
매출액증가율 (%)	515.3	2.9	3.5	4.0	
매출원가	769.5	4,756.2	4,880.0	5,045.8	5,246.3
매출총이익	169.2	1,019.6	1,066.0	1,109.8	1,155.5
판매관리비	142.7	830.1	862.5	891.1	926.7
영업이익	26.5	189.5	203.5	218.7	228.8
영업이익률	2.8	3.3	3.4	3.6	3.6
금융손익	0.9	7.8	5.8	5.5	10.5
종속/관계기업순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외순이익	7.6	5.2	8.0	10.0	11.0
세전계속사업이익	35.0	202.5	217.3	234.2	250.4
법인세비용	7.0	48.4	43.5	50.0	54.4
당기순이익	28.0	154.2	173.8	184.3	196.0
지배주주지분 순이익	28.0	154.2	173.8	184.3	196.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-25.0	345.8	310.7	321.5	324.5
당기순이익(손실)	28.0	154.2	173.8	184.3	196.0
유형자산상각비	16.2	107.1	125.3	113.9	105.5
무형자산상각비	2.5	15.3	14.1	10.1	7.3
운전자본의 증감	-73.4	29.0	-2.5	13.1	15.8
투자활동 현금흐름	32.1	-324.2	-500.9	-122.6	-129.2
유형자산의증가(CAPEX)	-23.8	-180.6	-95.0	-85.0	-85.0
투자자산의감소(증가)	-206.2	10.1	-392.2	-20.7	-24.4
재무활동 현금흐름	-1.7	-15.0	345.2	-48.4	-53.1
차입금의 증감	240.7	9.4	391.5	2.5	3.0
자본의 증가	338.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	5.4	6.6	154.9	150.5	142.3
기초현금	23.3	28.8	35.3	190.3	340.7
기말현금	28.8	35.3	190.3	340.7	483.0

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	566.6	696.1	870.3	1,044.7	1,215.1
현금및현금성자산	28.8	35.3	190.3	340.7	483.0
매출채권	63.0	54.3	60.4	62.5	65.0
재고자산	94.4	103.4	101.8	105.4	109.6
비유동자산	710.7	786.5	1,134.4	1,116.0	1,112.7
유형자산	402.2	486.1	455.9	427.0	406.5
무형자산	54.4	50.8	36.7	26.5	19.3
투자자산	206.2	196.1	588.3	609.1	633.4
자산총계	1,277.4	1,482.6	2,004.7	2,160.8	2,327.8
유동부채	681.4	763.7	772.8	799.9	831.7
매입채무	493.7	519.4	521.5	539.9	561.5
단기차입금	2.8	5.1	5.1	5.1	5.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	207.3	197.2	587.3	588.1	589.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	888.7	960.9	1,360.1	1,388.0	1,420.7
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.7	321.7	321.7	321.7	321.7
기타포괄이익누계액	-1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	28.7	160.3	283.2	411.5	545.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	388.6	521.7	644.6	772.8	907.1

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	324,986	334,176	344,020	356,148	370,394
EPS(지배주주)	9,688	8,921	10,057	10,661	11,337
CFPS	16,568	19,669	20,302	20,412	20,398
EBITDAPS	15,629	18,048	19,839	19,833	19,762
BPS	22,486	30,182	37,293	44,712	52,484
DPS	1,000	2,680	2,948	3,243	3,567
배당수익률(%)	0.5	1.3	1.4	1.5	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	21.7	22.9	21.2	20.0	18.8
PCR	12.7	10.4	10.5	10.5	10.5
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR	9.3	6.8	5.7	4.8	4.1
EBITDA	45.1	311.9	342.9	342.8	341.6
EV/EBITDA	77.3	10.5	10.7	10.2	9.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.2	33.9	29.8	26.0	23.3
EBITDA 이익률	4.8	5.4	5.8	5.6	5.3
부채비율	228.7	184.2	211.0	179.6	156.6
금융비용부담률	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
이자보상배율(x)	23.3	27.7	16.4	12.2	12.7
매출채권회전율(x)	14.9	98.5	103.7	100.2	100.4
재고자산회전율(x)	9.9	58.4	57.9	59.4	59.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 9일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 9일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 9일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

BGF 리테일 (282330) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.01.22	산업브리프	Trading Buy	250,000	양지혜	-15.2	-9.2	
2018.02.19	기업브리프	Trading Buy	220,000	양지혜	-22.9	-14.5	
2018.04.13	기업브리프	Trading Buy	220,000	양지혜	-19.1	-5.0	
2018.08.10	기업브리프	Trading Buy	200,000	양지혜	-7.6	6.3	
2018.11.05	산업분석	Trading Buy	200,000	양지혜	-8.8	6.3	
2018.11.19	산업분석	Trading Buy	200,000	양지혜	-5.8	9.0	
2019.01.14	기업브리프	Trading Buy	220,000	양지혜	-14.7	-6.6	
2019.02.21	산업브리프	Trading Buy	230,000	양지혜	-6.1	1.1	
2019.05.10	기업브리프	Trading Buy	230,000	양지혜	-9.9	1.1	
2019.08.09	기업브리프	Trading Buy	250,000	양지혜	-	-	