

BGF리테일 (282330)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	290,000원 (M)
현재주가 (8/8)	213,500원
상승여력	36%

시가총액	36,901억원
총발행주식수	17,283,906주
60일 평균 거래대금	54억원
60일 평균 거래량	27,176주
52주 고	232,500원
52주 저	159,000원
외인지분율	34.36%
주요주주	비지메프 외 26 인 55.44%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.2	(0.7)	28.6
상대	19.5	12.1	54.1
절대(달러환산)	8.7	(4.0)	19.1

2Q 리뷰 : 무난한 실적

2Q19 Review : 무난한 실적 기록

2분기 매출액 15,165억원(+2.6% YoY), 영업이익 610억원(+8.2% YoY)를 기록하며 컨센서스 (597억원)을 부합하는 실적을 기록하였다. 리스회계에 따른 영업이익 증가는 25억원 수준이었다.

2분기 기존점 신장률은 -1.8% 수준이었으며, 카테고리별로는 일반상품 -1%, 담배 -2.9%를 기록했다. 여전히 아이코스 독점 판매에 따른 기고효과가 작용한 모습이었으며, 비우호적인 날씨가 기존점 신장률에 악영향을 미친 것으로 보인다.

기존점 신장률은 다소 부진했으나, 식품 수요의 증가와 FF 단가 인상에 따라 상품이익률이 50bp 개선되었고, 신규점포의 매출이 기존점포 대비 95% 수준까지 높아지면서 수익성 개선 작업이 지속되었다.

2분기 점포 순증은 187개점(개점 319점, 폐점 132점)이었다. 현재 추세를 감안할 때, 올해 출점 가이던스인 500개점을 초과할 가능성은 매우 높다.

3분기부터는 실적 개선세 본격화

3분기부터는 동사의 실적 개선세가 본격화될 것으로 전망된다. 지속적으로 부담이 되었던 아이코스 독점에 따른 기고효과는 사라지게 되면서 기존점성장률 턴어라운드 기대되는 상황이며, 업계 재편에 따른 상위 사업자에 대한 전환수요로 안정적인 출점이 지속될 수 있어 탑라인 성장이 본격화될 것으로 전망된다.

여기에 수익성에 부담이 되던 물류 투자비용(분기당 50억원 수준)의 Base가 동일해지고, 식품 카테고리 중심의 상품이익률 개선세가 지속될 수 있다.

즉, 하반기부터는 본격적인 증익 사이클에 진입한다는 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 29만원 유지

하반기부터 편의점 업계의 재편이 가속화될 것으로 전망한다. 동사도 상위사업자로서 수혜가 예상되는 상황이기 때문에 긍정적인 시각을 유지한다. 투자의견 Buy, 목표주가 29만원을 유지하겠다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,165	2.6	12.3	15,418	-1.6
영업이익	610	8.1	131.6	597	2.2
세전계속사업이익	626	5.0	122.9	640	-2.2
지배순이익	462	2.0	120.4	479	-3.6
영업이익률 (%)	4.0	+0.2 %pt	+2.0 %pt	3.9	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.0	-0.1 %pt	+1.4 %pt	3.1	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	9,387	57,759	59,717	62,709
영업이익	265	1,895	2,170	2,543
지배순이익	280	1,542	1,688	1,991
PER	23.3	20.8	21.3	18.1
PBR	10.0	6.2	5.6	4.5
EV/EBITDA	82.1	9.3	6.6	6.0
ROE	14.4	33.9	29.0	27.7

자료: 유안타증권

[표 6] BGF 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	13,166	14,785	15,394	14,414	13,498	15,165	15,859	15,196	57,759	59,717	62,709
YoY	11.1%	6.4%	-1.2%	-0.8%	2.5%	2.6%	3.0%	5.4%	3.4%	3.4%	5.0%
매출총이익	2,233	2,632	2,806	2,525	2,313	2,769	2,970	2,692	10,196	10,744	11,345
영업이익	261	564	656	414	263	610	773	523	1,895	2,169	2,543
YoY	-32.0%	-19.7%	-19.5%	-16.2%	0.8%	8.2%	17.9%	26.4%	-20.9%	14.5%	17.2%
영업이익률	2.0%	3.8%	4.3%	2.9%	1.9%	4.0%	4.9%	3.4%	3.3%	3.6%	4.1%

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	59,717	62,709	65,676
매출원가	7,695	47,562	48,973	51,364	53,728
매출총이익	1,692	10,196	10,744	11,345	11,947
판매비	1,427	8,301	8,574	8,802	8,982
영업이익	265	1,895	2,170	2,543	2,966
EBITDA	451	3,119	5,509	5,888	6,269
영업외손익	85	130	75	77	71
외환관련손익	-6	6	0	0	0
이자손익	9	68	101	85	79
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	82	56	-26	-8	-8
법인세비용차감전순이익	350	2,025	2,245	2,620	3,037
법인세비용	70	484	556	629	729
계속사업순이익	280	1,542	1,688	1,991	2,308
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	280	1,542	1,688	1,991	2,308
지배지분순이익	280	1,542	1,688	1,991	2,308
포괄순이익	287	1,521	1,684	1,987	2,303
지배지분포괄이익	287	1,521	1,684	1,987	2,303

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	7,745	7,811	8,084
현금및현금성자산	288	353	581	562	758
매출채권 및 기타채권	843	833	1,332	1,360	1,385
재고자산	944	1,034	1,064	1,120	1,171
비유동자산	7,107	7,865	13,565	13,300	13,437
유형자산	4,022	4,861	4,819	4,669	4,894
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	2,062	1,961	2,779	2,779	2,779
자산총계	12,773	14,826	21,310	21,112	21,521
유동부채	6,814	7,637	9,275	8,557	9,065
매입채무 및 기타채무	6,134	6,481	4,559	3,840	4,349
단기차입금	28	51	23	23	23
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,073	1,972	5,601	4,601	4,101
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	8,887	9,609	14,876	13,157	13,166
지배지분	3,886	5,217	6,434	7,954	8,355
자본금	173	173	173	173	173
자본잉여금	3,216	3,216	3,216	3,216	3,216
이익잉여금	287	1,603	2,824	4,349	4,754
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,886	5,217	6,434	7,954	8,355
순차입금	-1,873	-3,194	156	-826	-1,522
총차입금	1,918	1,807	5,373	4,373	3,873

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-250	3,458	3,828	4,676	6,184
당기순이익	280	1,542	1,688	1,991	2,308
감가상각비	161	1,071	3,190	3,229	3,216
외환손익	6	-5	-2	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-734	290	-1,412	-780	451
기타현금흐름	37	560	364	236	209
투자활동 현금흐름	321	-3,242	-2,863	-3,480	-3,840
투자자산	-47	-25	-26	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-238	-1,806	-2,454	-3,080	-3,440
유형자산 감소	2	8	2	0	0
기타현금흐름	604	-1,419	-385	-400	-400
재무활동 현금흐름	-17	-150	-1,528	-1,339	-1,335
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	23	-28	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-173	-463	-466	-484
기타현금흐름	-17	0	-1,037	-873	-852
연결범위변동 등 기타	0	0	791	125	-813
현금의 증감	54	66	227	-18	196
기초 현금	233	288	353	581	562
기말 현금	288	353	581	562	758
NOPLAT	265	1,895	2,170	2,543	2,966
FCF	-573	1,151	1,105	1,417	2,569

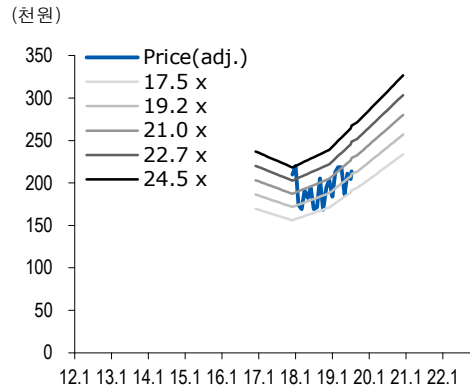
자료: 유안타증권

- 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

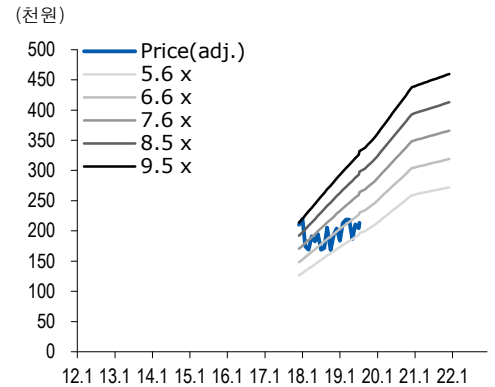
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	9,688	8,921	9,769	11,522	13,352
BPS	22,497	30,198	37,243	46,044	48,362
EBITDAPS	15,628	18,048	31,875	34,067	36,271
SPS	324,986	334,176	345,509	362,816	379,982
DPS	1,000	2,680	2,700	2,800	2,800
PER	23.3	20.8	21.3	18.1	15.6
PBR	10.0	6.2	5.6	4.5	4.3
EV/EBITDA	82.1	9.3	6.6	6.0	5.5
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	3.4	5.0	4.7
영업이익 증가율 (%)	na	614.7	14.5	17.2	16.6
지배순이익 증가율 (%)	na	451.0	9.5	17.9	15.9
매출총이익률 (%)	18.0	17.7	18.0	18.1	18.2
영업이익률 (%)	2.8	3.3	3.6	4.1	4.5
지배순이익률 (%)	3.0	2.7	2.8	3.2	3.5
EBITDA 마진 (%)	4.8	5.4	9.2	9.4	9.5
ROIC	292.8	496.2	115.5	72.7	81.1
ROA	4.4	11.2	9.3	9.4	10.8
ROE	14.4	33.9	29.0	27.7	28.3
부채비율 (%)	228.7	184.2	231.2	165.4	157.6
순차입금/자기자본 (%)	-48.2	-61.2	2.4	-10.4	-18.2
영업이익/금융비용 (배)	23.3	27.7	52.5	55.4	64.6

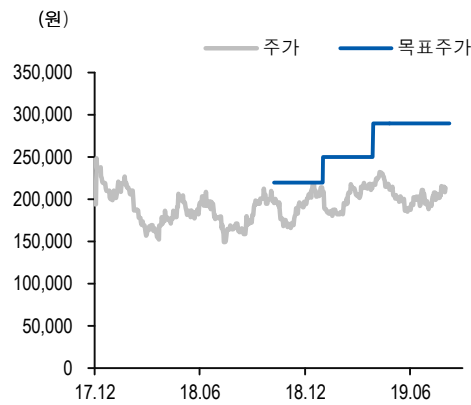
P/E band chart



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
2019-08-09	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)	0.6
Buy(매수)	87.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-06

※ 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.