



BGF리테일(282330)

2분기 부진하나 점진적인 완화 기대

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 180,000원

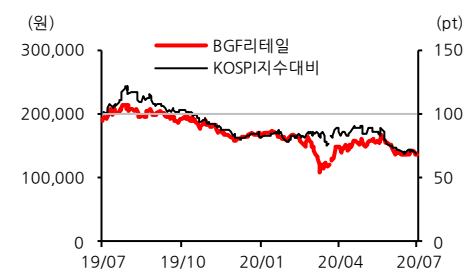
| | |
|--------------------------|--------------------|
| 현재 주가(7/10) | ▲129,500원 |
| 상승여력 | 39. % |
| 시가총액 | 22,383억원 |
| 발행주식수 | 17,284천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 215,500 / 109,000원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 69.6억원 |
| 외국인 지분율 | 32.3% |
| 주주 구성 | |
| 비지엠프 (외 24 인) | 55.3% |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 6.0% |
| GLPrivateLimited (외 1 인) | 5.0% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | -13.7 | -12.5 | -20.6 | -31.3 |
| 상대수익률(KOSPI) | -11.6 | -28.1 | -18.0 | -35.7 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 5,946 | 6,057 | 6,485 | 7,010 |
| 영업이익 | 197 | 158 | 196 | 225 |
| EBITDA | 526 | 531 | 528 | 529 |
| 지배주주순이익 | 151 | 124 | 156 | 180 |
| EPS | 8,758 | 7,175 | 9,036 | 10,426 |
| 순차입금 | 93 | 78 | -60 | -193 |
| PER | 19.4 | 18.0 | 14.3 | 12.4 |
| PBR | 4.7 | 3.4 | 2.9 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 5.7 | 4.4 | 4.1 | 3.9 |
| 배당수익률 | 1.6 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| ROE | 26.5 | 19.4 | 22.1 | 21.7 |

주가 추이



2분기 실적 Preview

BGF리테일은 2분기 실적은 당초 예상대비 부진할 가능성이 높아 보인다. 1분기 이후 회복을 기대하였지만, 코로나 19에 따른 집객력 회복이 더디게 이루어지면서 기대치를 하회할 전망이다. BGF리테일 연결기준 2분기 매출액은 1조 5,102억 원(전년동기대비 -0.4%), 영업이익 448억 원(전년동기대비 -26.5%)를 기록할 것으로 전망한다.

예상대비 부정적 실적을 기록할 것으로 추정하는 이유는 1) 코로나 19 사태 장기화에 따라 주요 상권 집객력이 회복되지 못하고 있고, 2) 신규점 출점 효과에도 불구하고 기존점 감소로 매출액 성장이 제한될 가능성이 높으며, 3) 식품부문 매출 부진에 따라 상품마진을 하락이 예상되기 때문이다.

3분기부터 완만한 회복. 경쟁사와의 차이 감소 전망

동사는 2분기에도 경쟁사대비 부진할 가능성이 높다. 그러한 이유는 1) 특수점 비중이 높은 상황에서 대학교 및 일부 사업장 운영이 제한되고 있고, 2) CDC 및 CK 등 투자에 따른 영업비용 증가와, 3) 상대적으로 식품 비중이 낮기 때문이다.

하지만, 하반기부터는 이러한 차이는 다소 완화될 것으로 예상된다. 그렇게 생각하는 이유는 ▶ 특수점에 대한 부담이 다소 완화될 가능성이 높고, ▶ 출점 전략을 상대적으로 공격적으로 전개하고 있고, ▶ CK공장 가동률 상승에 따른 효과가 기대되기 때문이다. 동사의 실적 부진은 대외환경 악화와 투자 그리고 일부 점포 특성이 맞물린 결과물이다. 단기적으로 드라마틱한 개선을 기대하기는 어렵겠지만, 점진적인 회복은 가능할 것으로 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 18만원 제시

BGF리테일에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 18만원을 유지한다. 단기적인 실적 둔화를 반영해야하는 것은 사실이지만, 1) 현재 영업환경이 이례적인 상황이고, 2) 신규점 출점을 통한 성장이 지속되고 있으며, 3) 상품경쟁력 확대를 위한 노력이 수반되고 있다는 점에서 종전 투자의견 및 목표주가를 유지한다.

[표1] BGF 리테일 수익 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

| 구분 | 당사 추정치 변경전 | | | 당사 추정치 변경후 | | | 추정치 변경후 차이 | | |
|-------|------------|---------|---------|------------|---------|---------|------------|-------|-------|
| | 2020E | 2021E | 2Q20E | 2020E | 2021E | 2Q20E | 2020E | 2021E | 2Q20E |
| 매출액 | 6,251.0 | 6,776.6 | 1,545.5 | 6,057.2 | 6,484.6 | 1,510.2 | -3.1 | -4.3 | -2.3 |
| 영업이익 | 207.1 | 243.6 | 62.3 | 158.5 | 196.5 | 44.8 | -23.5 | -19.3 | -28.1 |
| 영업이익률 | 3.3 | 3.6 | 4.0 | 2.6 | 3.0 | 3.0 | -0.7 | -0.6 | -1.1 |

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

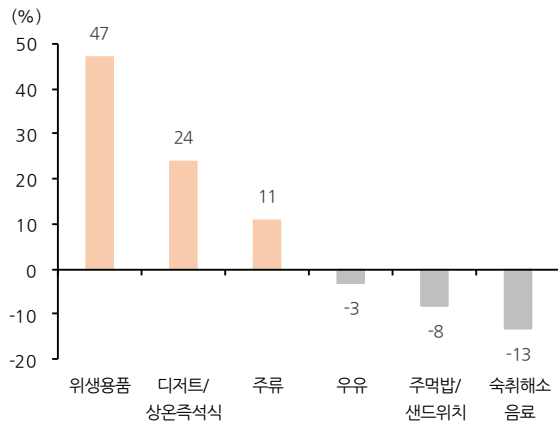
[표2] BGF 리테일 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억 원, %)

| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 2019 | 2020E | 2021E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1,349.8 | 1,516.5 | 1,582.8 | 1,497.0 | 1,393.1 | 1,510.2 | 1,607.8 | 1,546.1 | 5,946.1 | 6,057.2 | 6,484.6 |
| YoY,% | 2.5 | 2.6 | 2.8 | 3.9 | 3.2 | -0.4 | 1.6 | 3.3 | 2.9 | 1.9 | 7.1 |
| _ 편의점 | 1,349.4 | 1,516.1 | 1,581.7 | 1,496.2 | 1,392.1 | 1,509.2 | 1,606.7 | 1,545.3 | 5,943.4 | 6,053.3 | 6,480.4 |
| _ 기타 | 0.4 | 0.4 | 1.1 | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 0.8 | 2.7 | 3.9 | 4.2 |
| 매출원가 | 1,118.5 | 1,239.6 | 1,298.2 | 1,233.3 | 1,159.1 | 1,242.0 | 1,321.9 | 1,276.8 | 4,889.6 | 4,999.9 | 5,339.2 |
| YoY,% | 2.3 | 2.0 | 3.1 | 3.7 | 3.6 | 0.2 | 1.8 | 3.5 | 2.8 | 2.3 | 6.8 |
| 매출총이익 | 231.3 | 276.9 | 284.6 | 263.7 | 233.9 | 268.2 | 285.9 | 269.3 | 1,056.5 | 1,057.3 | 1,145.4 |
| YoY,% | 3.6 | 5.2 | 1.4 | 4.4 | 1.1 | -3.1 | 0.5 | 2.1 | 3.6 | 0.1 | 8.3 |
| 매출총이익률, % | 17.1 | 18.3 | 18.0 | 17.6 | 16.8 | 17.8 | 17.8 | 17.4 | 17.8 | 17.5 | 17.7 |
| 판관비 | 205.0 | 215.9 | 219.8 | 219.2 | 215.5 | 223.4 | 230.0 | 230.0 | 859.9 | 898.8 | 948.9 |
| YoY,% | 3.9 | 4.4 | 2.2 | 3.8 | 5.1 | 3.5 | 4.7 | 4.9 | 3.6 | 4.5 | 5.6 |
| _ 인건비 | 41.8 | 42.8 | 41.8 | 42.2 | 42.8 | 42.9 | 42.7 | 43.7 | 168.6 | 172.1 | 179.9 |
| _ 임차비 | 2.3 | 4.7 | 4.6 | 4.8 | 3.5 | 5.1 | 3.8 | 4.5 | 16.3 | 16.9 | 19.2 |
| _ 감가상각비 | 28.5 | 29.6 | 30.6 | 31.4 | 32.5 | 32.5 | 32.5 | 32.5 | 120.2 | 123.8 | 127.5 |
| _ 무형자산상각비 | 4.0 | 4.2 | 4.2 | 4.3 | 3.9 | 4.3 | 4.3 | 4.4 | 16.6 | 17.1 | 18.3 |
| _ 지급수수료 | 65.5 | 72.7 | 75.2 | 72.7 | 70.3 | 75.3 | 80.7 | 77.4 | 286.0 | 303.7 | 325.0 |
| _ 기타판관비 | 62.9 | 62.0 | 63.4 | 63.8 | 62.5 | 63.2 | 66.1 | 67.5 | 252.2 | 259.3 | 278.9 |
| 영업이익 | 26.3 | 61.0 | 64.8 | 44.5 | 18.5 | 44.8 | 55.8 | 39.3 | 196.6 | 158.5 | 196.5 |
| YoY,% | 0.9 | 8.1 | -1.2 | 7.5 | -29.7 | -26.5 | -13.8 | -11.7 | 3.8 | -19.4 | 24.0 |
| 영업이익률, % | 1.9 | 4.0 | 4.1 | 3.0 | 1.3 | 3.0 | 3.5 | 2.5 | 3.3 | 2.6 | 3.0 |

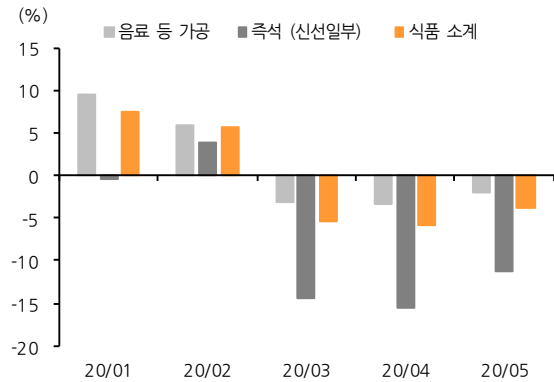
자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 2020년 1분기 카테고리별 매출 변화율



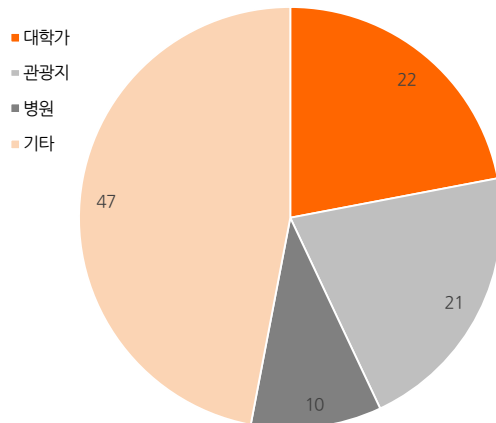
자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 편의점 식품 부문 성장률



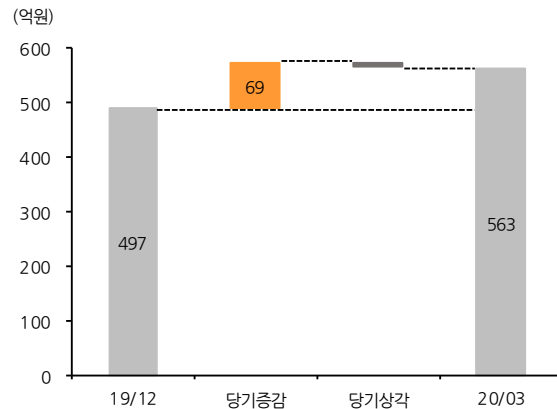
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 특수점의 입지 구성



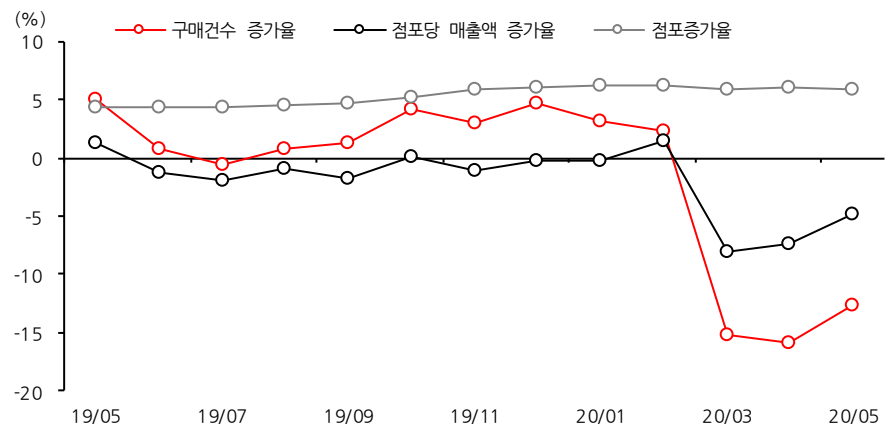
자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 진천 CDC 관련 영업설비 변화



자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 편의점 구매건수 및 점포당 매출액 증가율 추이



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[표3] BGF 리테일 상품별 구성비

(단위: %)

| 상품구분 | 1Q FY20 | 1Q FY19 | FY19 | FY18 | FY17 |
|------------|---------|---------|------|------|------|
| 식품 (주 1) | 13.3 | 13.5 | 13.3 | 13.1 | 12.7 |
| 가공식품 (주 2) | 39.1 | 38.7 | 40.7 | 39.9 | 40.1 |
| 담배 | 41.3 | 41.4 | 40.1 | 41.0 | 41.5 |
| 비식품 (주 3) | 6.3 | 6.4 | 5.9 | 6.0 | 5.7 |

주1: FF, HMR 등

주2: 주류, 스낵, 유제품 등

주3: OTC drug, 갑화 등

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 5,776 | 5,946 | 6,057 | 6,485 | 7,010 |
| 매출총이익 | 1,020 | 1,057 | 1,057 | 1,145 | 1,238 |
| 영업이익 | 190 | 197 | 158 | 196 | 225 |
| EBITDA | 312 | 526 | 531 | 528 | 529 |
| 순이자손익 | 7 | -7 | -6 | -4 | -2 |
| 외화관련손익 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 203 | 201 | 168 | 209 | 242 |
| 당기순이익 | 154 | 151 | 124 | 156 | 180 |
| 지배주주순이익 | 154 | 151 | 124 | 156 | 180 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | 515.3 | 2.9 | 1.9 | 7.1 | 8.1 |
| 영업이익 | 614.7 | 3.7 | -19.4 | 24.0 | 14.7 |
| EBITDA | 591.0 | 68.7 | 0.8 | -0.6 | 0.2 |
| 순이익 | 451.0 | -1.8 | -18.1 | 25.9 | 15.4 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 17.7 | 17.8 | 17.5 | 17.7 | 17.7 |
| 영업이익률 | 3.3 | 3.3 | 2.6 | 3.0 | 3.2 |
| EBITDA 이익률 | 5.4 | 8.9 | 8.8 | 8.1 | 7.5 |
| 세전이익률 | 3.5 | 3.4 | 2.8 | 3.2 | 3.4 |
| 순이익률 | 2.7 | 2.5 | 2.0 | 2.4 | 2.6 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | 346 | 533 | 706 | 486 | 491 |
| 당기순이익 | 154 | 151 | 124 | 156 | 180 |
| 자산상각비 | 122 | 330 | 372 | 331 | 303 |
| 운전자본증감 | 29 | 36 | -5 | -10 | -2 |
| 매출채권 감소(증가) | 8 | -1 | -41 | -10 | -11 |
| 재고자산 감소(증가) | -9 | 13 | -9 | -10 | -11 |
| 매입채무 증가(감소) | 22 | 10 | 87 | 16 | 27 |
| 투자현금흐름 | -324 | -294 | -260 | -324 | -334 |
| 유형자산처분(취득) | -180 | -178 | -241 | -259 | -267 |
| 무형자산 감소(증가) | -12 | -4 | -6 | -6 | -6 |
| 투자자산 감소(증가) | -99 | -76 | 42 | -22 | -23 |
| 재무현금흐름 | -15 | -246 | -255 | -55 | -55 |
| 차입금의 증가(감소) | 1 | -185 | -215 | -8 | -8 |
| 자본의 증가(감소) | -17 | -46 | -47 | -47 | -47 |
| 배당금의 지급 | 17 | 46 | 47 | 47 | 47 |
| 총현금흐름 | 340 | 545 | 712 | 497 | 493 |
| (-)운전자본증가(감소) | -64 | -76 | 23 | 10 | 2 |
| (-)설비투자 | 181 | 179 | 241 | 259 | 267 |
| (+)자산매각 | -11 | -4 | -6 | -6 | -6 |
| Free Cash Flow | 212 | 438 | 442 | 221 | 217 |
| (-)기타투자 | 68 | 76 | 39 | 36 | 38 |
| 잉여현금 | 144 | 362 | 404 | 184 | 179 |
| NOPLAT | 144 | 148 | 117 | 147 | 168 |
| (+) Dep | 122 | 330 | 372 | 331 | 303 |
| (-)운전자본투자 | -64 | -76 | 23 | 10 | 2 |
| (-)Capex | 181 | 179 | 241 | 259 | 267 |
| OpFCF | 150 | 375 | 226 | 208 | 202 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 696 | 744 | 1,062 | 1,223 | 1,382 |
| 현금성자산 | 358 | 463 | 753 | 883 | 1,008 |
| 매출채권 | 82 | 88 | 97 | 107 | 118 |
| 재고자산 | 103 | 91 | 100 | 110 | 121 |
| 비유동자산 | 786 | 1,428 | 1,432 | 1,402 | 1,410 |
| 투자자산 | 250 | 787 | 896 | 932 | 970 |
| 유형자산 | 486 | 550 | 497 | 438 | 412 |
| 무형자산 | 51 | 49 | 39 | 32 | 28 |
| 자산총계 | 1,483 | 2,172 | 2,494 | 2,625 | 2,792 |
| 유동부채 | 764 | 951 | 1,152 | 1,164 | 1,188 |
| 매입채무 | 600 | 624 | 626 | 642 | 668 |
| 유동성이자부채 | 5 | 174 | 370 | 362 | 354 |
| 비유동부채 | 197 | 599 | 689 | 698 | 708 |
| 비유동이자부채 | 0 | 382 | 461 | 461 | 461 |
| 부채총계 | 961 | 1,550 | 1,841 | 1,863 | 1,896 |
| 자본금 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 자본잉여금 | 322 | 322 | 322 | 322 | 322 |
| 이익잉여금 | 160 | 261 | 292 | 401 | 535 |
| 자본조정 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 자기주식 | -2 | 0 | -2 | -2 | -2 |
| 자본총계 | 522 | 623 | 653 | 763 | 896 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 8,921 | 8,758 | 7,175 | 9,036 | 10,426 |
| BPS | 30,182 | 36,022 | 37,782 | 44,117 | 51,843 |
| DPS | 2,680 | 2,700 | 2,700 | 2,700 | 2,700 |
| CFPS | 19,669 | 31,516 | 41,166 | 28,745 | 28,533 |
| ROA(%) | 11.2 | 8.3 | 5.3 | 6.1 | 6.7 |
| ROE(%) | 33.9 | 26.5 | 19.4 | 22.1 | 21.7 |
| ROIC(%) | 100.5 | 35.2 | 20.5 | 32.7 | 39.7 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 22.9 | 19.4 | 18.0 | 14.3 | 12.4 |
| PBR | 6.8 | 4.7 | 3.4 | 2.9 | 2.5 |
| PSR | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| PCR | 10.4 | 5.4 | 3.1 | 4.5 | 4.5 |
| EV/EBITDA | 10.2 | 5.7 | 4.4 | 4.1 | 3.9 |
| 배당수익률 | 1.3 | 1.6 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 184.2 | 248.9 | 281.9 | 244.3 | 211.6 |
| Net debt/Equity | -67.6 | 14.9 | 11.9 | -7.9 | -21.5 |
| Net debt/EBITDA | -113.0 | 17.6 | 14.7 | -11.4 | -36.4 |
| 유동비율 | 91.1 | 78.3 | 92.2 | 105.0 | 116.3 |
| 이자보상배율(배) | 27.7 | 10.3 | 9.2 | 12.7 | 16.2 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투자자본 | 21.8 | 35.0 | 22.1 | 19.1 | 17.5 |
| 현금+투자자산 | 78.2 | 65.0 | 77.9 | 80.9 | 82.5 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 1.0 | 47.2 | 56.0 | 51.9 | 47.6 |
| 자기자본 | 99.0 | 52.8 | 44.0 | 48.1 | 52.4 |

[Compliance Notice]

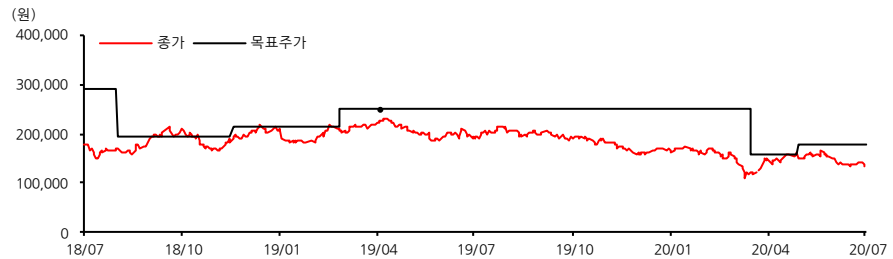
(공표일: 2020년 7월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[BGF리테일 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2018.08.10 | 2018.11.26 | 2019.03.06 | 2019.03.25 | 2019.05.10 | 2019.08.09 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 195,000 | 215,000 | 250,000 | 250,000 | 250,000 | 250,000 |
| 일 시 | 2019.09.17 | 2019.11.08 | 2020.02.12 | 2020.03.25 | 2020.05.08 | 2020.07.13 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 250,000 | 250,000 | 250,000 | 160,000 | 180,000 | 180,000 |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2018.08.10 | Buy | 195,000 | -6.48 | 8.97 |
| 2018.11.26 | Buy | 215,000 | -8.13 | 1.40 |
| 2019.03.06 | Buy | 250,000 | -23.42 | -7.00 |
| 2020.03.25 | Buy | 160,000 | -10.27 | 0.31 |
| 2020.05.08 | Buy | 180,000 | | |

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 06월 30일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 93.5% | 6.5% | 0.0% | 100.0% |