



## BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원 (하향)

주가(8/6): 126,000원

시가총액: 21,778억원



## 음식료/유통

Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/6)	2,342.61pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	215,000원	109,000원
등락률	-41.4%	15.6%
수익률	절대	상대
1M	-11.6%	-17.4%
6M	-23.4%	-27.2%
1Y	-41.4%	-52.0%

## Company Data

발행주식수	17,284천주
일평균 거래량(3M)	38천주
외국인 지분율	32.1%
배당수익률(20E)	1.7%
BPS(20E)	40,875원
주요 주주	비지에프 외 23 인
	55.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	5,775.9	5,946.1	6,155.6	6,607.6
영업이익	189.5	196.6	164.3	194.2
EBITDA	311.9	321.9	303.6	347.0
세전이익	202.5	201.1	163.2	193.7
순이익	154.2	151.4	121.9	146.9
자체주주지분순이익	154.2	151.4	121.9	146.9
EPS(원)	8,921	8,758	7,052	8,497
증감률(% YoY)	-7.9	-1.8	-19.5	20.5
PER(배)	22.9	19.4	17.9	14.8
PBR(배)	6.76	4.71	3.08	2.69
EV/EBITDA(배)	12.1	10.0	8.1	7.2
영업이익률(%)	3.3	3.3	2.7	2.9
ROE(%)	33.9	26.5	18.3	19.4
순차입금비율(%)	-47.9	-47.3	-39.6	-38.3

## Price Trend

 실적 Review

## BGF리테일 (282330)

## 업황 저점 통과



BGF리테일의 2분기 영업이익은 445억원으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 코로나19 영향으로 동일점 매출이 감소하고, 상품 믹스가 악화되었기 때문이다. 하지만, 월별로는 매출이 점차 회복 흐름을 보이고 있기 때문에, 2분기를 저점으로 업황 회복 국면에 진입할 것으로 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익 445억원으로 시장 컨센서스 하회

BGF리테일의 2분기 연결기준 영업이익은 445억원(-27% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 견조한 점포 수 증가에도 불구하고, 코로나19 영향(개학 연기/외부활동 축소 등)으로 동일점 매출 성장률이 -3.9%를 기록하며 부진하였다(담배 제외 -7.3%). 임차료 절감 등을 통한 판관비 절감에도 불구하고, 1) 특수입지(대학가/관광지/병원 등, -28% YoY) 중심의 동일점 매출 감소, 2) 상품 믹스 악화(일반상품 비중 -1.7%p YoY / 매익률 70bp 악화) 등으로 인해, 전사 수익성이 시장 기대치를 하회하였다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 저점으로 편의점 업황 회복 기대

코로나19 영향으로 부진했던 특수입지 점포와 Fresh Food 카테고리의 매출 흐름은 여전히 부진한 상황이다. 다만, 편의점 전체 동일점 매출 성장률은 월별로 회복 추세를 보이고 있고(4월 -6.5% → 5월 -3.7% → 6월 -1.7% → 7월은 6월 대비 개선 추세), 자영업자들의 가맹수요도 우려 대비 꾸준한 상황이다.

2Q20 별도기준 매출 성장률은 +2.0%를 기록하며, 1Q19 이후 가장 부진한 수치를 기록하였으나, 3Q20부터는 점차 매출 성장률이 회복될 것으로 기대된다(3Q20E 매출 +3.8%, SSSG -1.5%). 코로나19 충격에서 벗어나 사람들의 외부 활동이 재개되고 있고, 여름 휴가 시즌 진입으로 인해 일부 특수입지의 트래픽 회복도 가능할 것으로 판단되며, 따라서, 2분기를 저점으로 편의점 업황이 점차 회복 추세에 진입할 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY 유지, 목표주가 170,000원으로 하향

BGF리테일에 대해 투자의견 BUY를 유지하나, 목표주가를 170,000원으로 하향한다. 동사는 코로나19 영향으로 2분기 실적이 예상 보다 부진하였으나, 월별로는 점차 업황이 회복되고 있는 상황이다. 따라서, 중장기적인 관점에서 향후 실적 개선 가능성에 주목해야 할 것이다.

**BGF리테일 2Q20 실적 리뷰** (단위: 십억원)

구분	2Q20P	2Q19	(YoY)	1Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,549.1	1,516.5	2.1%	1,393.1	11.2%	1,548.3	0.1%	1,514.3	2.3%
영업이익	44.5	61.0	-27.0%	18.5	140.5%	54.6	-18.5%	52.0	-14.4%
(OPM)	2.9%	4.0%	-1.1%p	1.3%	1.5%p	3.5%	-0.7%p	3.4%	-0.6%p
지배주주순이익	33.1	45.9	-27.9%	12.0	175.8%	41.9	-21.0%	40.4	-18.1%

자료: BGF리테일, Fn Guide, 키움증권 리서치

**BGF리테일 실적 추정치 변경 내역** (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E
매출액	1,632.5	6,129.0	6,571.9	1,643.1	6,155.6	6,607.6	0.6%	0.4%	0.5%
영업이익	61.8	179.1	203.0	56.9	164.3	194.2	-7.9%	-8.3%	-4.3%
(OPM)	3.8%	2.9%	3.1%	3.5%	2.7%	2.9%	-0.3%p	-0.3%p	-0.2%p
지배주주순이익	47.8	136.5	156.5	42.9	121.9	146.9	-10.2%	-10.7%	-6.2%

자료: 키움증권 리서치

**BGF리테일 목표주가 변경 내역**

EPS(원)	8,497	'21E EPS
Target PER(배)	20.0	최근 1년 FW12M PER 상단
목표주가(원)	170,000	만원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

**BGF리테일 연결기준 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,349.8</b>	<b>1,516.5</b>	<b>1,582.7</b>	<b>1,497.0</b>	<b>1,393.1</b>	<b>1,549.1</b>	<b>1,643.1</b>	<b>1,570.4</b>	<b>5,946.1</b>	<b>6,155.6</b>	<b>6,607.6</b>
(YoY)	2.5%	2.6%	2.8%	3.9%	3.2%	2.1%	3.8%	4.9%	2.9%	3.5%	7.3%
<b>매출총이익</b>	<b>231.3</b>	<b>276.9</b>	<b>284.6</b>	<b>263.7</b>	<b>233.9</b>	<b>263.6</b>	<b>282.8</b>	<b>270.3</b>	<b>1,056.5</b>	<b>1,050.7</b>	<b>1,126.1</b>
(매출액 대비%)	17.1%	18.3%	18.0%	17.6%	16.8%	17.0%	17.2%	17.2%	17.8%	17.1%	17.0%
<b>판관비</b>	<b>205.0</b>	<b>215.9</b>	<b>219.8</b>	<b>219.2</b>	<b>215.5</b>	<b>219.1</b>	<b>225.8</b>	<b>226.0</b>	<b>859.9</b>	<b>886.4</b>	<b>931.9</b>
(YoY)	3.9%	4.4%	2.2%	3.8%	5.1%	1.5%	2.8%	3.1%	3.6%	3.1%	5.1%
(매출액 대비%)	15.2%	14.2%	13.9%	14.6%	15.5%	14.1%	13.7%	14.4%	14.5%	14.4%	14.1%
<b>영업이익</b>	<b>26.3</b>	<b>61.0</b>	<b>64.8</b>	<b>44.5</b>	<b>18.5</b>	<b>44.5</b>	<b>56.9</b>	<b>44.4</b>	<b>196.6</b>	<b>164.3</b>	<b>194.2</b>
(YoY)	1.1%	8.0%	-1.2%	7.5%	-29.8%	-27.0%	-12.2%	-0.3%	3.7%	-16.4%	18.2%
(매출액 대비%)	2.0%	4.0%	4.1%	3.0%	1.3%	2.9%	3.5%	2.8%	3.3%	2.7%	2.9%
세전이익	28.1	62.2	65.5	45.3	17.7	44.2	56.6	44.7	201.1	163.2	193.7
당기순이익	21.0	45.9	50.2	34.3	12.0	33.1	42.9	33.9	151.4	121.9	146.9
<b>지배주주순이익</b>	<b>21.0</b>	<b>45.9</b>	<b>50.2</b>	<b>34.3</b>	<b>12.0</b>	<b>33.1</b>	<b>42.9</b>	<b>33.9</b>	<b>151.4</b>	<b>121.9</b>	<b>146.9</b>
(YoY)	-5.2%	1.5%	-5.4%	1.7%	-42.7%	-28.0%	-14.5%	-1.3%	-1.8%	-19.5%	20.5%

자료: BGF리테일, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	5,775.9	5,946.1	6,155.6	6,607.6	6,894.7
매출원가	4,756.2	4,889.6	5,104.9	5,481.5	5,716.0
<b>매출총이익</b>	1,019.6	1,056.5	1,050.7	1,126.1	1,178.7
판관비	830.1	859.9	886.4	931.9	961.9
<b>영업이익</b>	189.5	196.6	164.3	194.2	216.8
<b>EBITDA</b>	311.9	321.9	303.6	347.0	379.6
<b>영업외손익</b>	13.0	4.5	-1.1	-0.4	0.6
이자수익	13.7	12.2	11.8	12.5	13.5
이자비용	6.8	19.1	19.1	19.1	19.1
외환관련이익	0.7	0.6	0.2	0.2	0.2
외환관련손실	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.5	10.8	6.0	6.0	6.0
<b>법인세차감전이익</b>	202.5	201.1	163.2	193.7	217.5
법인세비용	48.4	49.7	41.3	46.9	52.6
<b>계속사업순손익</b>	154.2	151.4	121.9	146.9	164.8
<b>당기순이익</b>	154.2	151.4	121.9	146.9	164.8
<b>지배주주순이익</b>	154.2	151.4	121.9	146.9	164.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	515.3	2.9	3.5	7.3	4.3
영업이익 증감율	614.6	3.7	-16.4	18.2	11.6
EBITDA 증감율	590.9	3.2	-5.7	14.3	9.4
지배주주순이익 증감율	451.0	-1.8	-19.5	20.5	12.2
EPS 증감율	-7.9	-1.8	-19.5	20.5	12.2
매출총이익률(%)	17.7	17.8	17.1	17.0	17.1
영업이익률(%)	3.3	3.3	2.7	2.9	3.1
EBITDA Margin(%)	5.4	5.4	4.9	5.3	5.5
지배주주순이익률(%)	2.7	2.5	2.0	2.2	2.4

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	696.1	744.1	739.2	783.0	840.6
현금 및 현금성자산	35.3	28.0	13.4	43.3	92.1
단기금융자산	464.7	532.1	532.1	532.1	532.1
매출채권 및 기타채권	83.3	89.4	89.4	95.9	100.1
재고자산	103.4	90.9	100.6	107.9	112.6
기타유동자산	474.1	535.8	535.8	535.9	535.8
<b>비유동자산</b>	786.5	1,428.3	1,526.6	1,611.3	1,686.2
투자자산	196.1	239.9	239.9	239.9	239.9
유형자산	486.1	549.8	594.9	626.2	648.0
무형자산	50.8	48.7	46.9	45.3	43.4
기타비유동자산	53.5	589.9	644.9	699.9	754.9
<b>자산총계</b>	1,482.6	2,172.4	2,265.8	2,394.3	2,526.8
<b>유동부채</b>	763.7	950.7	960.2	986.7	1,004.5
매입채무 및 기타채무	648.1	676.4	685.9	712.4	730.2
단기금융부채	74.4	232.4	232.4	232.4	232.4
기타유동부채	41.2	41.9	41.9	41.9	41.9
<b>비유동부채</b>	197.2	599.1	599.1	599.1	599.1
장기금융부채	175.6	576.9	576.9	576.9	576.9
기타비유동부채	21.6	22.2	22.2	22.2	22.2
<b>부채총계</b>	960.9	1,549.8	1,559.3	1,585.8	1,603.6
<b>자본지분</b>	521.7	622.6	706.5	808.4	923.2
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
기타자본	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	160.3	261.2	345.1	447.1	561.8
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	521.7	622.6	706.5	808.4	923.2

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	345.8	532.8	425.5	456.4	477.6
당기순이익	154.2	151.4	121.9	146.9	164.8
비현금항목의 가감	185.8	393.3	343.8	357.4	367.2
유형자산감가상각비	107.1	121.1	134.9	148.7	158.2
무형자산감가상각비	15.3	16.6	16.8	16.6	16.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	63.4	255.6	192.1	192.1	192.1
영업활동자산부채증감	29.0	35.8	8.4	5.7	3.8
매출채권및기타채권의감소	8.1	-1.3	0.0	-6.6	-4.2
재고자산의감소	-9.0	12.5	-9.7	-7.4	-4.7
매입채무및기타채무의증가	22.1	10.2	9.5	26.6	17.8
기타	7.8	14.4	8.6	-6.9	-5.1
<b>기타현금흐름</b>	-23.2	-47.7	-48.6	-53.6	-58.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-324.2	-293.9	-195.0	-195.0	-195.0
유형자산의 취득	-180.6	-167.0	-180.0	-180.0	-180.0
유형자산의 처분	0.8	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-11.7	-4.3	-15.0	-15.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	9.8	-43.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-114.4	-67.4	0.0	0.0	0.0
기타	-28.1	-12.2	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-15.0	-246.2	-253.2	-244.5	-251.4
차입금의 증가(감소)	2.3	6.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-17.3	-46.3	-46.6	-38.0	-44.9
기타	0.0	-206.5	-206.6	-206.5	-206.5
<b>기타현금흐름</b>	0.0	0.0	8.1	12.9	17.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	6.6	-7.3	-14.6	29.8	48.8
기초현금 및 현금성자산	28.8	35.3	28.0	13.4	43.3
기말현금 및 현금성자산	35.3	28.0	13.4	43.3	92.1

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 원, %, 배)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,921	8,758	7,052	8,497	9,537
BPS	30,182	36,022	40,875	46,773	53,412
CFPS	19,669	31,516	26,942	29,173	30,785
DPS	2,680	2,700	2,200	2,600	2,900
<b>주가배수(배)</b>					
PER	22.9	19.4	17.9	14.8	13.2
PER(최고)	26.0	27.0	24.9		
PER(최저)	16.2	17.9	15.0		
PBR	6.76	4.71	3.08	2.69	2.36
PBR(최고)	7.69	6.57	4.29		
PBR(최저)	4.79	4.36	2.58		
PSR	0.61	0.49	0.35	0.33	0.32
PCFR	10.4	5.4	4.7	4.3	4.1
EV/EBITDA	12.1	10.0	8.1	7.2	6.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금)	30.0	30.8	31.2	30.6	30.4
배당수익률(%), 보통주, 현금)	1.3	1.6	1.7	2.1	2.3
ROA	11.2	8.3	5.5	6.3	6.7
ROE	33.9	26.5	18.3	19.4	19.0
ROI	185.5	37.1	16.3	17.6	18.2
매출채권회전율	68.9	68.9	68.9	71.3	70.3
재고자산회전율	58.4	61.2	64.3	63.4	62.5
부채비율	184.2	248.9	220.7	196.2	173.7
순차입금비율	-47.9	-47.3	-39.6	-38.3	-38.8
이자보상배율	27.7	10.3	8.6	10.2	11.3
총차입금	250.0	265.6	265.6	265.6	265.6
순차입금	-250.1	-294.6	-280.0	-309.8	-358.6
NOPLAT	140.6	136.8	113.4	137.8	155.0
FCF	100.5	139.7	78.5	113.8	138.9

자료: 키움증권 리서치

## Compliance Notice

- 당사는 8월 6일 현재 'BGF리테일' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

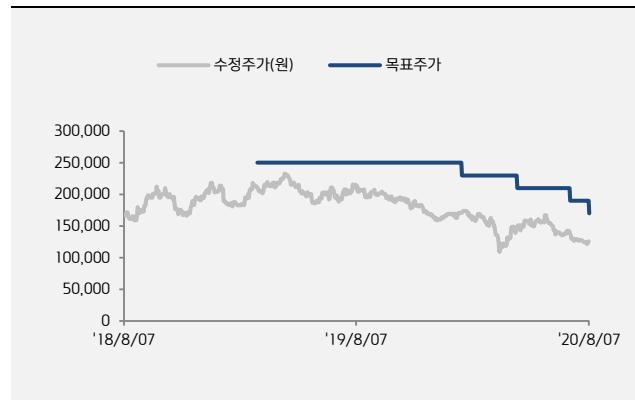
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
BGF리테일 (282330)	2019-03-04	BUY(Initiate)	250,000원	6개월	-14.89	-12.00
	2019-04-10	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-13.39	-7.00
	2019-05-10	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-17.20	-7.00
	2019-07-22	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-17.44	-7.00
	2019-09-03	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-22.48	-17.00
	2019-11-08	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-27.61	-17.00
	2020-01-20	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-25.70	-24.35
	2020-02-03	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-34.58	-24.35
	2020-04-16	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-27.13	-23.57
	2020-05-08	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-28.55	-20.48
	2020-07-08	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-32.92	-27.63
	2020-08-07	BUY(Maintain)	170,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	증립	매도
96.39%	3.01%	0.60%