

BGF리테일 (282330)

업황 회복+BGF푸드 불확실성 완화

주가 반등을 예상하는 세 가지 이유

첫째, 2분기 실적에서 고무적이었던 점은 BGF푸드 정상화 가능성이다. 센트럴키친 매출이 96억원까지 올라왔고, 영업손실은 25억원 수준으로 1분기 대비 줄었다. 불확실성 요인 하나가 완화되고 있는 것이다. 둘째, 6월 이후 업황은 회복세에 있다. 2분기 매출 부진 요인이었던 개학지연/특수입지 매출 저하 이슈가 조금씩 해소되고 있기 때문이다. 방학은 축소되었고, 야구장에 관객들이 들어가고 있다. 국내 여행이 크게 증가하면서 유원지 트래픽도 증가하고 있다. 7월은 동일점 성장률은 장마에도 불구하고 YoY -1%까지 감소폭이 완화되었다. 셋째, 점포수 증가 효과다. 전년 동기대비 800개 이상으로 매출 성장률을 5%p 제고시키고 있다. 시장 점유율이 상승하고 있는 것이며, 동일점 성장률이 조금만 회복해도 증익 전환을 기대할 수 있는 상황이다.

상반기 실적 부진 주가 충분히 반영

2분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 2% 증가한 1조 5,491억원, 27% 감소한 445억원을 기록했다. 기대치(OP 520억원)를 상당히 하회하는 부진한 실적이다. 점포수는 전년 동기대비 800개 증가한 약 14,330개 수준으로 추정한다. 실적이 예상보다 안 좋았던 이유는 상품 믹스가 악화되어 GPM이 하락했기 때문이다. 동일점 성장률은 예상대로 YoY -4%에 그쳤는데, 일반상품 기준점 매출이 7%나 감소했다. 담배 매출은 오히려 1% 증가했다. 일반상품 대비 담배는 GPM이 1/3도 안 된다.

목표주가 15→16만원, 투자이견 '매수'로 상향

상반기 코로나19로 인한 실적 불확실성은 이미 상당히 주가에 반영돼 있다는 판단이다. 하반기, 전반적인 소비 경기 개선과 함께 감익 폭을 줄이면서 주가 역시 회복세로 접어들 전망이다. 3분기 영업이익은 YoY 2% 감소한 634억원, 2020년 연간 매출은 5% 성장한 6조 2,338억원과 영업이익은 13% 감소한 1,702억원으로 추정한다. 현재 주가는 12MF PER 15.3배다. 비중확대로 전환할 시기다.

Update

BUY(상향)

| TP(12M): 160,000원(상향) | CP(8월 11일): 133,000원

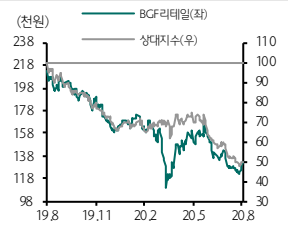
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,418.67
52주 최고/최저(원)	208,000/109,000
시가총액(십억원)	2,298.8
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	17,283.9
60일 평균 거래량(천주)	38.4
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4
20년 배당금(예상, 원)	2,700
20년 배당수익률(예상, %)	2.03
외국인지분율(%)	32.37
주요주주 지분율(%)	
비지에프 외 23인	55.33
국민연금공단	6.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.7 (16.9) (34.8)
상대	(8.7) (23.6) (47.8)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	6,157.6	6,520.7
영업이익(십억원)	172.3	206.7
순이익(십억원)	134.1	162.5
EPS(원)	7,759	9,420
BPS(원)	41,728	47,885

Stock Price



Financial Data

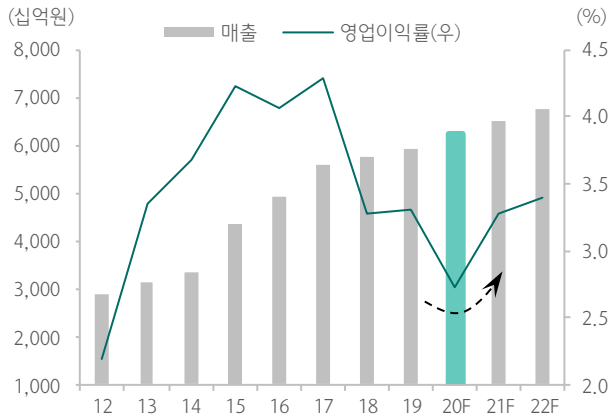
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	5,775.9	5,946.1	6,233.8	6,526.0	6,776.7
영업이익	십억원	189.5	196.6	170.2	213.8	230.3
세전이익	십억원	202.5	201.1	169.6	213.6	230.5
순이익	십억원	154.2	151.4	127.7	160.8	173.5
EPS	원	8,921	8,758	7,387	9,304	10,041
증감률	%	(7.9)	(1.8)	(15.7)	26.0	7.9
PER	배	22.87	19.35	18.00	14.29	13.25
PBR	배	6.76	4.71	3.27	2.81	2.43
EV/EBITDA	배	10.50	6.04	6.17	6.09	6.01
ROE	%	33.88	26.46	19.25	21.14	19.69
BPS	원	30,182	36,022	40,710	47,316	54,658
DPS	원	2,680	2,700	2,700	2,700	2,700



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 서연정
02-3771-7552
hjs0214@hanafn.com

그림 1. BGF리테일 매출과 영업이익률 추이



자료: BGF리테일, 하나금융투자

그림 2. 편의점 산업성장률과 점포당매출



주: 산업성장률은 3개월 이동평균치
자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

표 1. BGF리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

3분기 연결 매출은 전년 동기대비 5% 증가한 1조 6,607억원, 영업이익은 전년 동기대비 2% 감소한 634억원 예상

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019년	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2020년
매출	1,350	1,517	1,583	1,497	5,946	1,393	1,549	1,661	1,631	6,234
영업이익	26	61	65	45	197	18	45	63	44	170
세전이익	28	62	65	45	201	18	44	63	44	170
순이익	21	46	50	34	151	12	33	47	35	128
영업이익률(%)	2.0	4.0	4.1	3.0	3.3	1	3	4	3	2.7
세전이익률(%)	2.1	4.1	4.1	3.0	3.4	1	3	4	3	2.7
순이익률(%)	1.6	3.0	3.2	2.3	2.5	1	2	3	2	2.0
매출(YoY,%)	2.5	2.6	2.8	3.9	2.9	3.2	2.1	4.9	9.0	4.8
영업이익(YoY,%)	1.1	8.0	-1.2	7.5	3.7	-29.8	-27.0	-2.2	-1.4	-13.4
세전이익(YoY,%)	-3.9	4.4	-5.8	2.5	-0.7	-37.1	-28.9	-3.5	-1.8	-15.7
순이익(YoY,%)	-5.2	1.5	-5.4	1.7	-1.8	-42.7	-28.0	-5.6	2.7	-15.7

자료: BGF리테일, 하나금융투자

표 2. BGF리테일 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

2020년 연간 매출은 전년대비 5% 성장한 6조 2,338억원, 영업이익은 전년대비 13% 감소한 1,702억원 수준이 가능할 전망

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출	5,776	5,946	6,234	6,526	6,777
영업이익	190	197	170	214	230
세전이익	203	201	170	214	231
당기순이익	154	151	128	161	174
적정시가총액	2,105	2,273	2,455	2,651	2,863
주식수(천주)	17,283	17,283	17,283	17,283	17,283
적정주가(원)	121,780	131,522	142,044	153,407	165,680
적정PER(배)	13.7	15.0	19.2	16.5	16.5
EPS(원)	8,921	8,759	7,388	9,305	10,041
영업이익률(%)	3.3	3.3	2.7	3.3	3.4
매출 (YoY,%)	3.4	2.9	4.8	4.7	3.8
영업이익 (YoY,%)	-20.9	3.7	-13.4	25.6	7.7
순이익 (YoY,%)	-22.3	-1.8	-15.7	26.0	7.9

자료: BGF리테일, 하나금융투자

추정 재무제표

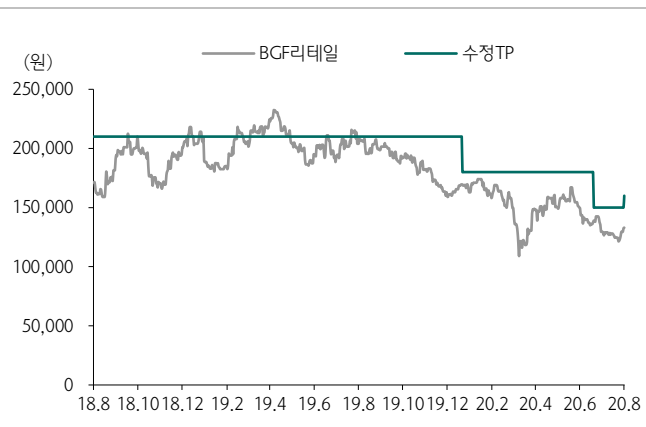
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	5,775.9	5,946.1	6,233.8	6,526.0	6,776.7	
매출원가	4,756.2	4,889.6	5,182.8	5,404.2	5,613.8	
매출총이익	1,019.7	1,056.5	1,051.0	1,121.8	1,162.9	
판매비	830.1	859.9	880.8	908.0	932.6	
영업이익	189.5	196.6	170.2	213.8	230.3	
금융손익	7.8	(0.1)	0.3	0.8	1.2	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	5.2	4.5	(1.0)	(1.0)	(1.0)	
세전이익	202.5	201.1	169.6	213.6	230.5	
법인세	48.4	49.7	41.9	52.8	57.0	
계속사업이익	154.2	151.4	127.7	160.8	173.5	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	154.2	151.4	127.7	160.8	173.5	
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	154.2	151.4	127.7	160.8	173.5	
지배주주지분포괄이익	152.1	149.7	127.7	160.8	173.5	
NOPAT	144.3	148.0	128.2	161.0	173.4	
EBITDA	311.9	526.4	365.9	330.4	300.0	
성장성(%)						
매출액증가율	515.3	2.9	4.8	4.7	3.8	
NOPAT증가율	580.7	2.6	(13.4)	25.6	7.7	
EBITDA증가율	591.6	68.8	(30.5)	(9.7)	(9.2)	
영업이익증가율	615.1	3.7	(13.4)	25.6	7.7	
(지배주주)순이익증가율	450.7	(1.8)	(15.7)	25.9	7.9	
EPS증가율	(7.9)	(1.8)	(15.7)	26.0	7.9	
수익성(%)						
매출총이익률	17.7	17.8	16.9	17.2	17.2	
EBITDA이익률	5.4	8.9	5.9	5.1	4.4	
영업이익률	3.3	3.3	2.7	3.3	3.4	
계속사업이익률	2.7	2.5	2.0	2.5	2.6	
투자지표						
주당지표(원)						
EPS	8,921	8,758	7,387	9,304	10,041	
BPS	30,182	36,022	40,710	47,316	54,658	
CFPS	19,669	31,516	21,894	19,513	17,487	
EBITDAPS	18,048	30,456	21,172	19,114	17,356	
SPS	334,176	344,023	360,673	377,575	392,079	
DPS	2,680	2,700	2,700	2,700	2,700	
주가지표(배)						
PER	22.9	19.4	18.0	14.3	13.2	
PBR	6.8	4.7	3.3	2.8	2.4	
PCFR	10.4	5.4	6.1	6.8	7.6	
EV/EBITDA	10.5	6.0	6.2	6.1	6.0	
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	
재무비율(%)						
ROE	33.9	26.5	19.3	21.1	19.7	
ROA	11.2	8.3	5.7	6.8	6.8	
ROIC	141.4	36.4	22.3	40.7	62.1	
부채비율	184.2	248.9	226.7	200.7	178.0	
순부채비율	(47.9)	40.1	(5.8)	(34.9)	(52.3)	
이자보상배율(배)	27.7	10.3	5.8	7.2	7.6	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	696.1	744.1	1,054.9	1,320.1	1,546.2	
금융자산	500.1	560.2	862.0	1,118.1	1,336.5	
현금성자산	35.3	28.0	304.1	534.1	730.1	
매출채권 등	83.3	89.4	93.7	98.1	101.9	
재고자산	103.4	90.9	95.3	99.7	103.6	
기타유동자산	9.3	3.6	3.9	4.2	4.2	
비유동자산	786.5	1,428.3	1,244.1	1,139.4	1,079.8	
투자자산	196.1	239.9	251.5	263.2	273.3	
금융자산	196.1	239.1	250.7	262.4	272.5	
유형자산	486.1	549.8	366.5	259.1	196.2	
무형자산	50.8	48.7	36.3	27.2	20.4	
기타비유동자산	53.5	589.9	589.8	589.9	589.9	
자산총계	1,482.6	2,172.4	2,299.0	2,459.4	2,626.0	
유동부채	763.7	950.7	995.2	1,040.4	1,079.2	
금융부채	74.4	232.4	243.6	254.9	264.6	
매입채무 등	648.1	676.4	709.1	742.4	770.9	
기타유동부채	41.2	41.9	42.5	43.1	43.7	
비유동부채	197.2	599.1	600.1	601.2	602.1	
금융부채	175.6	577.5	577.5	577.5	577.5	
기타비유동부채	21.6	21.6	22.6	23.7	24.6	
부채총계	960.9	1,549.8	1,595.4	1,641.6	1,681.3	
지배주주지분	521.7	622.6	703.6	817.8	944.7	
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3	
자본잉여금	321.6	321.6	321.6	321.6	321.6	
자본조정	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
이익잉여금	160.3	261.2	342.3	456.5	583.4	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	521.7	622.6	703.6	817.8	944.7	
순금융부채	(250.0)	249.8	(40.9)	(285.7)	(494.4)	
현금흐름표	(단위: 십억원)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	345.8	532.8	348.9	303.2	265.4	
당기순이익	154.2	151.4	127.7	160.8	173.5	
조정	162.6	345.6	195.7	116.5	69.7	
감가상각비	122.4	329.8	195.7	116.5	69.7	
외환거래손익	(0.5)	(0.4)	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	40.7	16.2	0.0	0.0	0.0	
영업활동 자산부채 변동	29.0	35.8	25.5	25.9	22.2	
투자활동 현금흐름	(324.2)	(293.9)	(37.3)	(37.9)	(32.5)	
투자자산감소(증가)	10.1	(43.8)	(11.6)	(11.7)	(10.1)	
유형자산감소(증가)	(179.8)	(166.2)	0.0	0.0	0.0	
기타	(154.5)	(83.9)	(25.7)	(26.2)	(22.4)	
재무활동 현금흐름	(15.0)	(246.2)	(35.5)	(35.3)	(36.9)	
금융부채증가(감소)	9.3	559.9	11.1	11.3	9.7	
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(7.0)	(759.8)	0.0	0.0	0.0	
배당지급	(17.3)	(46.3)	(46.6)	(46.6)	(46.6)	
현금의 증감	6.6	(7.3)	276.1	230.0	196.0	
Unlevered CFO	340.0	544.7	378.4	337.3	302.2	
Free Cash Flow	165.2	365.8	348.9	303.2	265.4	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

BGF리테일



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.12	BUY	160,000		
20.7.1	Neutral	150,000	-13.43%	-5.00%
20.4.7	BUY	180,000	-15.49%	-3.33%
20.1.2	Neutral	180,000	-14.53%	-3.33%
18.10.2	Neutral	210,000	-7.50%	10.71%
18.8.21	BUY	210,000	-14.24%	1.19%
18.8.12	Neutral	210,000	-22.44%	-20.71%
18.4.15	Neutral	230,000	-20.86%	-9.13%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2020년 08월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.