



BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원

주가(12/7): 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 (12/7)	2,745.44pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	174,000원	109,000원
등락률	-27.6%	15.6%
수익률	절대	상대
1M	-3.1%	-14.7%
6M	-18.4%	-35.2%
1Y	-22.9%	-41.6%

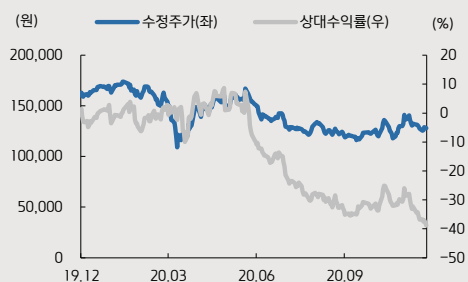
Company Data

발행주식수	17,284 천주
일평균 거래량(3M)	47천주
외국인 지분율	31.2%
배당수익률(20E)	1.7%
BPS(20E)	41,343원
주요 주주	비지오프 외 24 인
	55.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	5,775.9	5,946.1	6,233.0	6,728.2
영업이익	189.5	196.6	171.3	201.3
EBITDA	311.9	321.9	310.6	354.2
세전이익	202.5	201.1	173.5	201.3
순이익	154.2	151.4	130.0	152.6
지배주주분순이익	154.2	151.4	130.0	152.6
EPS(원)	8,921	8,758	7,521	8,829
증감률(% YoY)	-7.9	-1.8	-14.1	17.4
PER(배)	22.9	19.4	16.8	14.3
PBR(배)	6.76	4.71	3.06	2.66
EV/EBITDA(배)	12.1	10.0	8.0	7.1
영업이익률(%)	3.3	3.3	2.7	3.0
ROE(%)	33.9	26.5	19.4	19.9
순차입금비율(%)	-47.9	-47.3	-40.9	-40.2

Price Trend



BGF리테일 (282330)

지나간 우려, 다가올 기회



편의점 업황이 전반적으로 회복되면서, BGF리테일의 기존점 성장률도 회복세가 지속되고 있다. 업황 회복세 대비 약했던 주가 흐름과 내년도 컨택트 전환에 따른 매출 성장률 및 수익성 개선 가능성을 감안한다면, 동사에 대한 비중확대가 필요한 시점으로 판단된다.

>>> 편의점 업황은 전체적으로 회복하는 흐름

코로나19의 지속적인 영향에도 불구하고, BGF리테일의 기존점 성장률은 전반적으로 개선되는 흐름을 보이고 있다(2Q -3.9%, 3Q -1.6%). 최근 코로나19 재확산으로 인해, 4분기 전체 기존점 성장률에 일부 불확실성이 있긴 하지만, 코로나19 충격이 예전 대비 완화되면서 10~11월 기존점 성장률도 전반적으로 회복세를 보이고 있는 상황이다. 따라서, 1Q21부터 기존점 성장률이 YoY 플러스 전환할 가능성이 높다.

>>> 컨택트 전환에 따른 점포/상품 믹스 개선 기대

코로나19 영향이 완화되면서, 내년에 편의점 채널의 트래픽이 회복된다면, 아래와 같은 이유로 매출 성장률 회복과 함께 수익성 개선이 강하게 나타날 것으로 기대된다.

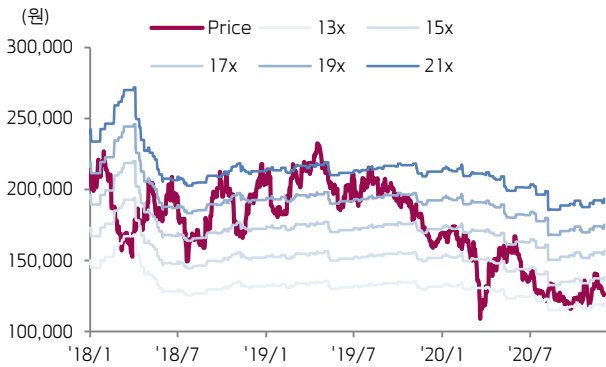
첫째, 올해 -10% 이상 역신장한 특수입지(학교/관광지/공항 등) 점포의 매출이 회복되면서 점포 믹스 개선 효과가 기대된다. 특수입지 점포는 본부임차/직영점 위주이기 때문에, 매출 회복에 따른 영업레버리지 효과가 강하게 나타날 것으로 판단된다.

둘째, 도심/학교 주변을 중심으로 편의점 트래픽이 회복되면서, 수익성이 비교적 높은 FF/HMR/가공식품 매출 비중이 증가할 수 있다. 실제로 동사의 일반상품 기존점 성장률은 비축 수요가 있었던 담배 대비 저조한 편이었기 때문에(2Q -7.3%, 3Q -3.8%), 트래픽 회복 구간에서 매출 회복 강도도 강하게 나타날 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

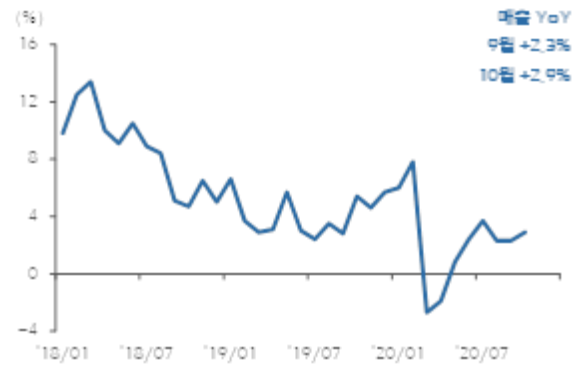
BGF리테일에 대해 투자의견 BUY, 목표주가를 170,000원을 유지한다. 동사는 향후 기존점 성장률 회복 국면에서, 1) 특수입지 점포 매출 회복, 2) FF/HMR/가공식품 매출 비중 확대에 전사 수익성 개선이 동시에 나타날 것으로 기대된다. 동사의 밸류에이션 레벨은 코로나19 사태 이전의 70%대 수준에 불과하기 때문에, 밸류에이션 매력도도 높은 편으로 판단된다.

BGF리테일 FW 12M PER 밴드 추이



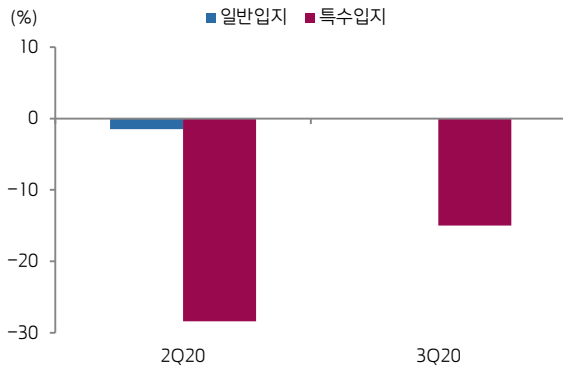
자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

편의점 매출 YoY 증감률 추이



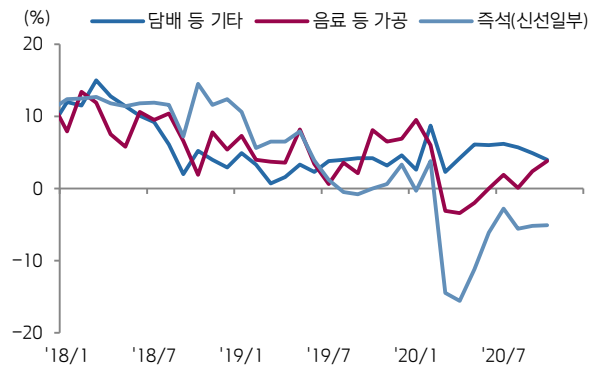
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치(전점 기준)

CU 편의점 입지별 기존점 성장률 비교



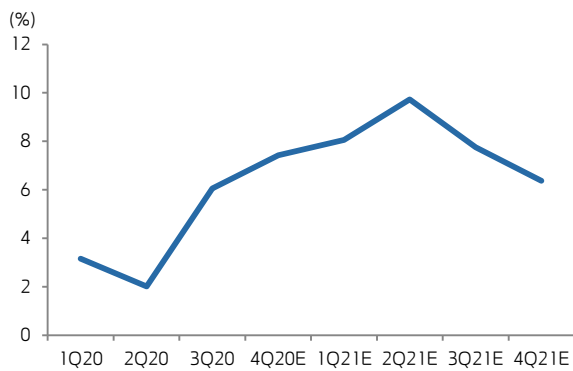
자료: BGF리테일, 키움증권 리서치

편의점 주요 상품군별 매출 YoY 증감률 추이



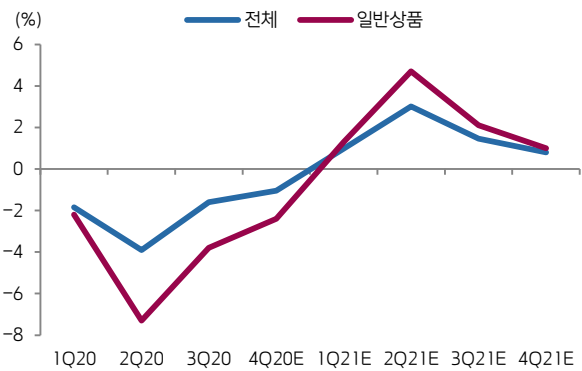
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치(전점 기준)

BGF리테일 별도기준 매출 성장률 추이 및 전망



자료: BGF리테일, 키움증권 리서치

CU 편의점 기존점 성장률 추이 및 전망



자료: BGF리테일, 키움증권 리서치

BGF리테일 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	1,350	1,517	1,583	1,497	1,393	1,549	1,683	1,608	1,505	1,700	1,813	1,710	5,946	6,233	6,728
(YoY)	2.5%	2.6%	2.8%	3.9%	3.2%	2.2%	6.3%	7.4%	8.1%	9.7%	7.7%	6.4%	2.9%	4.8%	7.9%
별도기준(편의점)	1,349	1,516	1,582	1,496	1,392	1,547	1,677	1,607	1,504	1,697	1,808	1,710	5,943	6,223	6,719
(YoY)	2.5%	2.6%	2.8%	3.8%	3.2%	2.0%	6.1%	7.4%	8.1%	9.7%	7.8%	6.4%	2.9%	4.7%	8.0%
매출총이익	231	277	285	264	234	264	293	274	251	288	311	288	1,057	1,065	1,137
(GPM)	17.1%	18.3%	18.0%	17.6%	16.8%	17.0%	17.4%	17.1%	16.7%	16.9%	17.1%	16.8%	17.8%	17.1%	16.9%
판매비	205	216	220	219	215	219	229	230	226	231	240	239	860	893	935
(YoY)	3.9%	4.4%	2.2%	3.8%	5.1%	1.5%	4.2%	4.8%	4.9%	5.2%	4.6%	4.1%	3.6%	3.9%	4.7%
(판매비율)	15.2%	14.2%	13.9%	14.6%	15.5%	14.1%	13.6%	14.3%	15.0%	13.6%	13.2%	14.0%	14.5%	14.3%	13.9%
영업이익	26	61	65	45	18	45	64	45	25	57	71	49	197	171	201
(YoY)	1.1%	8.0%	-1.2%	7.5%	-29.8%	-26.9%	-1.9%	0.3%	34.5%	28.2%	11.3%	8.8%	3.7%	-12.9%	17.5%
(OPM)	2.0%	4.0%	4.1%	3.0%	1.3%	2.9%	3.8%	2.8%	1.7%	3.4%	3.9%	2.8%	3.3%	2.7%	3.0%
별도기준(편의점)	29	60	64	43	23	45	61	43	28	57	68	47	195	172	200
(YoY)	2.7%	9.1%	-1.9%	1.5%	-18.8%	-25.7%	-4.5%	0.3%	18.8%	28.0%	11.8%	9.2%	2.7%	-12.1%	16.3%
(OPM)	2.1%	4.0%	4.0%	2.8%	1.7%	2.9%	3.6%	2.7%	1.8%	3.4%	3.8%	2.7%	3.3%	2.8%	3.0%
세전이익	28	62	65	45	18	44	67	44	25	57	71	49	201	173	201
순이익	21	46	50	34	12	33	51	33	19	43	54	37	151	130	153
(자배)순이익	21	46	50	34	12	33	51	33	19	43	54	37	151	130	153
(YoY)	-5.2%	1.5%	-5.4%	1.7%	-42.7%	-28.1%	2.6%	-2.5%	56.9%	31.0%	4.2%	10.1%	-1.8%	-14.1%	17.4%

자료: BGF리테일, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	5,775.9	5,946.1	6,233.0	6,728.2	7,120.2
매출원가	4,756.2	4,889.6	5,168.5	5,591.6	5,926.2
매출총이익	1,019.6	1,056.5	1,064.6	1,136.5	1,194.0
판매비	830.1	859.9	893.3	935.2	970.5
영업이익	189.5	196.6	171.3	201.3	223.5
EBITDA	311.9	321.9	310.6	354.2	386.3
영업외손익	13.0	4.5	2.2	0.0	1.3
이자수익	13.7	12.2	12.1	12.9	14.2
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
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.5	10.8	9.0	6.0	6.0
법인세차감전이익	202.5	201.1	173.5	201.3	224.8
법인세비용	48.4	49.7	43.5	48.7	54.4
계속사업순손익	154.2	151.4	130.0	152.6	170.4
당기순이익	154.2	151.4	130.0	152.6	170.4
지배주주순이익	154.2	151.4	130.0	152.6	170.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	515.3	2.9	4.8	7.9	5.8
영업이익 증감율	614.6	3.7	-12.9	17.5	11.0
EBITDA 증감율	590.9	3.2	-3.5	14.0	9.1
지배주주순이익 증감율	451.0	-1.8	-14.1	17.4	11.7
EPS 증감율	-7.9	-1.8	-14.1	17.4	11.7
매출총이익율(%)	17.7	17.8	17.1	16.9	16.8
영업이익율(%)	3.3	3.3	2.7	3.0	3.1
EBITDA Margin(%)	5.4	5.4	5.0	5.3	5.4
지배주주순이익율(%)	2.7	2.5	2.1	2.3	2.4

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	696.1	744.1	754.0	807.1	879.2
현금 및 현금성자산	35.3	28.0	25.9	63.7	123.6
단기금융자산	464.7	532.1	532.1	532.1	532.1
매출채권 및 기타채권	83.3	89.4	90.5	97.7	103.4
재고자산	103.4	90.9	101.8	109.9	116.3
기타유동자산	474.1	535.8	535.8	535.8	535.9
비유동자산	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
자산총계	1,482.6	2,172.4	2,280.6	2,418.4	2,565.3
유동부채	763.7	950.7	967.0	997.1	1,023.7
매입채무 및 기타채무	648.1	676.4	692.7	722.8	749.4
단기금융부채	74.4	232.4	232.4	232.4	232.4
기타유동부채	41.2	41.9	41.9	41.9	41.9
비유동부채	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
부채총계	960.9	1,549.8	1,566.1	1,596.2	1,622.8
지배자본	521.7	622.6	714.6	822.3	942.6
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	353.2	460.9	581.2
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	521.7	622.6	714.6	822.3	942.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	345.8	532.8	436.1	463.0	487.7
당기순이익	154.2	151.4	130.0	152.6	170.4
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	12.8	7.9	9.3
매출채권및기타채권의감소	8.1	-1.3	-1.1	-7.2	-5.7
재고자산의감소	-9.0	12.5	-10.9	-8.1	-6.4
매입채무및기타채무의증가	22.1	10.2	16.3	30.1	26.6
기타	7.8	14.4	8.5	-6.9	-5.2
기타현금흐름	-23.2	-47.7	-50.5	-54.9	-59.2
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
기타현금흐름	0.0	0.0	9.9	14.5	18.7
현금 및 현금성자산의 순증가	6.6	-7.3	-2.2	37.9	59.9
기초현금 및 현금성자산	28.8	35.3	28.0	25.9	63.8
기말현금 및 현금성자산	35.3	28.0	25.9	63.8	123.7

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	8,921	8,758	7,521	8,829	9,860
BPS	30,182	36,022	41,343	47,574	54,535
CFPS	19,669	31,516	27,410	29,505	31,107
DPS	2,680	2,700	2,200	2,600	2,900
주가배수(배)					
PER	22.9	19.4	16.8	14.3	12.8
PER(최고)	26.0	27.0	23.3		
PER(최저)	16.2	17.9	14.0		
PBR	6.76	4.71	3.05	2.65	2.31
PBR(최고)	7.69	6.57	4.24		
PBR(최저)	4.79	4.36	2.55		
PSR	0.61	0.49	0.35	0.32	0.31
PCFR	10.4	5.4	4.6	4.3	4.1
EV/EBITDA	12.1	10.0	8.0	7.1	6.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	30.0	30.8	29.2	29.4	29.4
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.3	1.6	1.7	2.1	2.3
ROA	11.2	8.3	5.8	6.5	6.8
ROE	33.9	26.5	19.4	19.9	19.3
ROIC	185.5	37.1	17.2	18.5	19.0
매출채권회전율	68.9	68.9	69.3	71.5	70.8
재고자산회전율	58.4	61.2	64.7	63.6	62.9
부채비율	184.2	248.9	219.2	194.1	172.2
순차입금비용	-47.9	-47.3	-40.9	-40.2	-41.4
이자보상배율	27.7	10.3	9.0	10.5	11.7
총차입금	250.0	265.6	265.6	265.6	265.6
순차입금	-250.1	-294.6	-292.4	-330.2	-390.2
NOPLAT	140.6	136.8	119.0	143.2	160.0
FCF	100.5	139.7	88.6	121.4	149.5

Compliance Notice

- 당사는 12월 7일 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

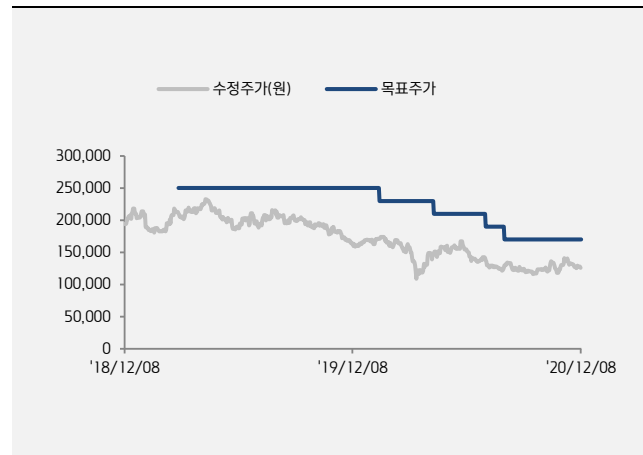
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					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	-27.19	-21.18
	2020-10-13	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-25.84	-17.06
	2020-12-08	BUY(Maintain)	170,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%