



BGF리테일(282330)

4분기만 지나면... 우려가 없다.

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

Buy (유지)

목표주가(유지): 180,000원

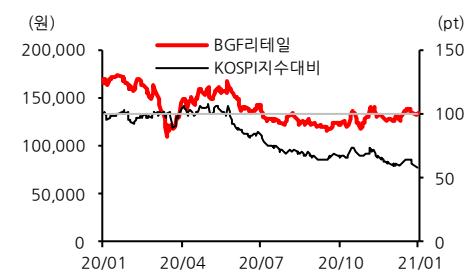
현재 주가(1/6)	134,000원
상승여력	▲34.3%
시가총액	23,160억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	174,000 / 109,000원
90 일 일평균 거래대금	66.59억원
외국인 지분율	30.8%
주주 구성	
비지애프 (외 24 인)	55.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.0%
GICPrivateLimited (외 1 인)	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.7	8.9	-6.0	-19.5
상대수익률(KOSPI)	-4.0	-16.5	-41.6	-57.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,946	6,190	6,624	7,021
영업이익	197	167	205	234
EBITDA	526	539	536	537
지배주주순이익	151	130	162	186
EPS	8,758	7,522	9,401	10,785
순차입금	93	269	134	25
PER	19.4	16.9	14.3	12.4
PBR	4.7	3.3	3.0	2.5
EV/EBITDA	5.7	4.6	4.6	4.4
배당수익률	1.6	2.1	2.0	2.0
ROE	26.5	20.3	22.7	22.1

주가 추이



4분기 실적 Preview

BGF리테일의 4분기 실적은 다소 부진할 것으로 예상된다. 4분기 연결 기준 매출액은 1조 5,653억 원(전년동기대비 +4.6%), 영업이익 399억 원(전년동기대비 -10.4%)를 기록할 것으로 추정한다.

전년대비 다소 감소할 것으로 예상하는 이유는 1) 코로나 19 확진자 수 증가에 따른 사회적거리두기 강화 조치로 집객력이 감소하였고, 2) 담배 비중 상승에 따른 상품믹스 하락효과와, 3) 특수점 영업차질에 따른 부담이 작용할 것으로 판단되기 때문이다. 사회적거리두기 2.5단계 시행에 따른 영향이라는 점에서 어쩔 수 없는 부진으로 평가한다.

2021년 기저 + 신규점 효과 + 상품믹스 + 자회사 개선

지난해의 경우 코로나 19로 인해 예상치를 하회한 실적을 달성하였다. 하지만, 2021년에는 안정적인 성장이 기대됨에 따라 긍정적인 시각을 제시하는 바이다.

2021년이 기대되는 이유는 크게 4가지로 1) 코로나 19가 이어지더라도 기저효과로 기존점 역 성장세가 제한될 가능성이 높고, 2) 신규점 출점을 통해 약 5~6% 성장이 가능할 것으로 판단하며, 3) 전략적인 상품공급을 통해 FF 및 즉석식품 비중 증가와, 4) 식품제조(BGF푸드)가 동물 증가 및 물류효율화에(BGF로지스) 따라 주요 종속회사 실적 개선이 예상되기 때문이다.

투자의견 BUY, 목표주가 18만원 유지

BGF리테일에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 18만원을 유지한다. 현재 영업환경이 급격하게 개선되기는 어렵겠지만, 1) 신규점 출점을 통한 성장 가능성이 높고, 2) 상위 2개 업체 점유율 확대가 지속되고 있으며, 3) 상품경쟁력 강화 및 비용효율화를 통한 판더멘탈 개선에 따라 긍정적인 시각을 유지한다. '20년 4분기 사회적거리두기 강화에 따른 집객력 하락과 '21년 1월 높은 기저만 지나고 나면 실적추세는 안정적으로 전환될 전망이다. 이에 긍정적인 시각을 제시한다.

[표1] BGF 리테일 수익 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E
매출액	6,096.1	6,645.1	1,546.1	6,190.3	6,623.9	1,565.3	1.5	-0.3	1.2
영업이익	162.8	201.6	38.2	166.5	205.0	39.9	2.3	1.7	4.5
영업이익률	2.7	3.0	2.5	2.7	3.1	2.5	0.0	0.1	0.1

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

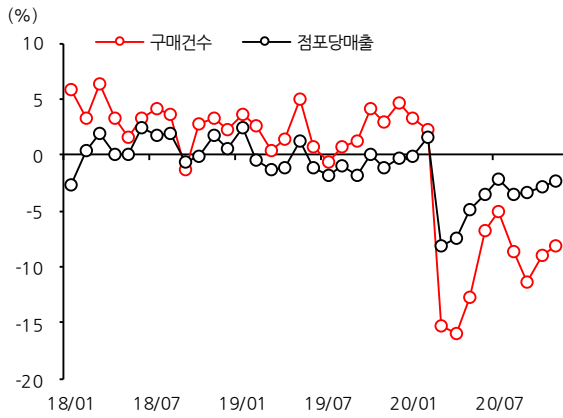
[표2] BGF 리테일 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	1,393.1	1,549.2	1,682.7	1,565.3	1,492.7	1,648.6	1,791.5	1,691.0	5,946.1	6,190.3	6,623.9
YoY,%	3.2	2.2	6.3	4.6	7.2	6.4	6.5	8.0	2.9	4.1	7.0
_편의점	1,392.1	1,546.6	1,677.4	1,564.5	1,491.7	1,645.9	1,785.9	1,690.1	5,943.4	6,180.7	6,613.6
_기타	1.0	2.6	5.3	0.8	1.0	2.8	5.6	0.9	2.7	9.7	10.3
매출원가	1,159.1	1,285.6	1,390.0	1,295.8	1,239.0	1,364.8	1,476.3	1,396.5	4,889.6	5,130.5	5,476.6
YoY,%	3.6	3.7	7.1	5.1	6.9	6.2	6.2	7.8	2.8	4.9	6.7
매출총이익	233.9	263.6	292.7	269.5	253.7	283.8	315.2	294.5	1,056.5	1,059.8	1,147.2
YoY,%	1.1	-4.8	2.9	2.2	8.4	7.7	7.7	9.3	3.6	0.3	8.3
매출총이익률, %	16.8	17.0	17.4	17.2	17.0	17.2	17.6	17.4	17.8	17.1	17.3
판관비	215.5	219.1	229.1	229.6	228.4	231.2	240.4	242.3	859.9	893.3	942.3
YoY,%	5.1	1.5	4.3	4.8	6.0	5.6	4.9	5.5	3.6	3.9	5.5
_인건비	42.8	43.6	45.2	45.4	43.6	46.3	47.3	47.5	168.6	177.0	184.6
_임차비	3.5	1.8	1.2	4.6	4.7	2.0	1.3	5.0	16.3	11.1	13.0
_감가상각비	32.5	33.7	34.9	34.9	31.9	31.9	31.9	31.9	120.2	123.8	127.5
_무형자산상각비	3.9	3.7	3.4	4.4	4.6	4.6	4.6	4.6	16.6	17.1	18.3
_지급수수료	70.3	74.3	77.7	72.0	75.3	78.9	82.5	77.8	286.0	294.3	314.5
_기타판관비	62.5	62.0	66.8	68.4	68.3	67.6	72.9	75.5	252.2	259.7	284.4
영업이익	18.5	44.6	63.6	39.9	25.3	52.6	74.8	52.2	196.6	166.5	205.0
YoY,%	-29.7	-26.9	-1.9	-10.4	37.0	18.0	17.7	31.0	3.8	-15.3	23.1
영업이익률, %	1.3	2.9	3.8	2.5	1.7	3.2	4.2	3.1	3.3	2.7	3.1

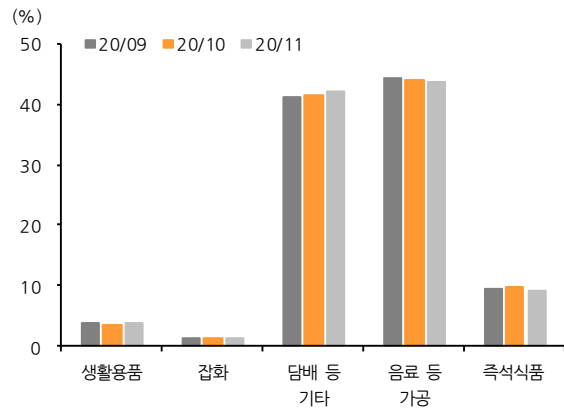
자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 편의점 구매건수 및 점포당매출액 증감률 추이



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 편의점 품목별 매출액 비중



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[표3] BGF 리테일 상품별 구성비

(단위: %)

상품구분	FY 20		FY 19		FY19	FY18
	3Q	3Q누계	3Q	3Q누계		
식품 (주 1)	12.4	12.7	12.6	13.1	13.3	13.1
가공식품 (주 2)	41.4	40.3	42.2	40.8	40.7	39.9
담배	40.1	41.0	39.3	40.2	40.1	41.0
비식품 (주 3)	6.1	6.0	5.9	5.9	5.9	6.0

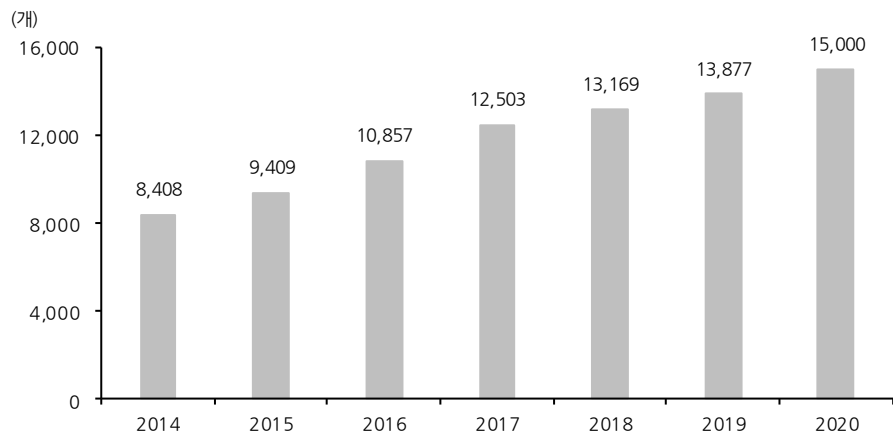
주1: FF, HMR 등

주2: 주류, 스낵, 유제품 등

주3: OTC drug, 갑화 등

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

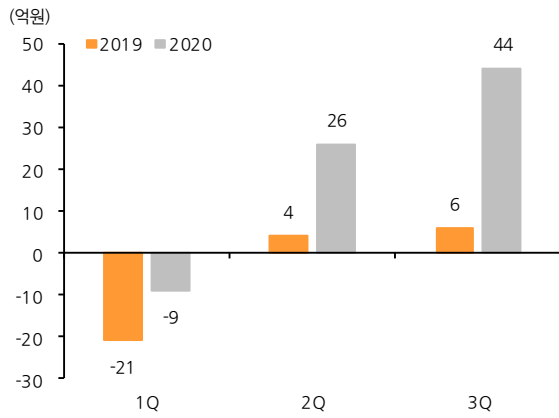
[그림3] 2019년 대비 CU 점포 수 7.4% 증가



주: 2020년 11월 30일 기준

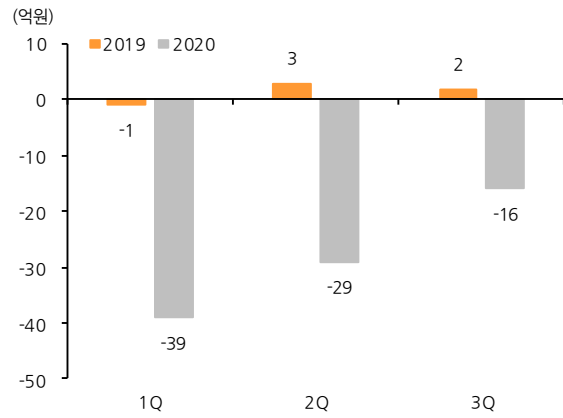
자료: 언론보도, BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] BGF 로지스 이익 추이



자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] BGF 푸드 이익 추이



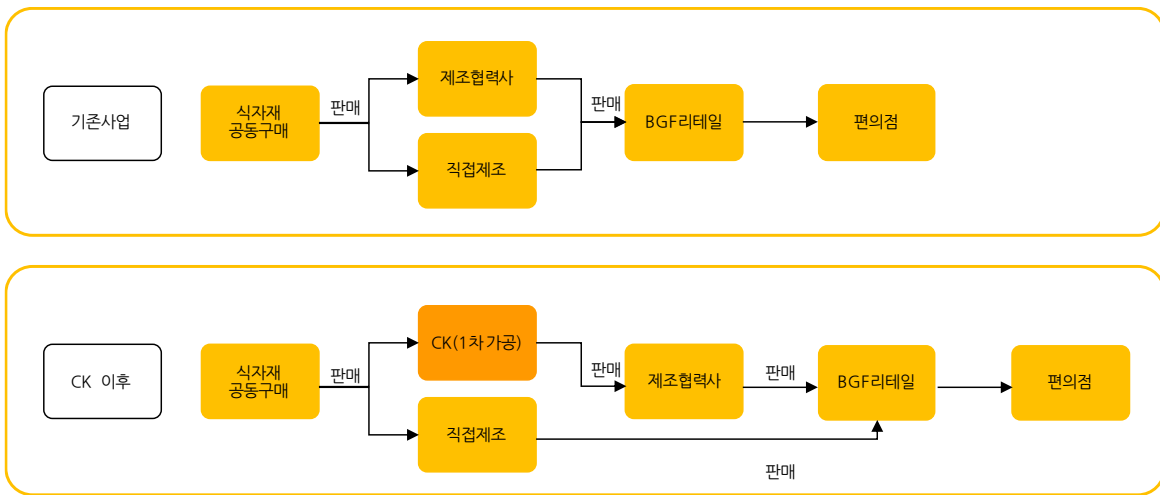
자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[표4] BGF 로지스 물류센터 설립 개요

물류센터 명	진천 중앙물류센터(CDC)	광주 통합물류센터
가동 일시	2018.11.08	2019년 말
규모	· 연면적 58,446m ² · 생활용품 등 소규격 상품 하루 평균 70만건 처리 가능	· 연면적 19,520m ²
설립 배경	입지·상권별 다양한 상품 운영을 위한 허브센터 필요성 대두	수도권 흩어져 있던 허위 물류센터의 기능 통합을 통한 효율성 제고
운영 효과	· 가맹점에 대한 물류 서비스 대응력 강화 · 자동 분류 시스템을 통한 물류 운영 효율성 제고 · 간편식품 제조공장과 물류 거점의 통합으로 신선한 상품 공급	· 상품 운반 및 분류 과정 자동화를 통한 물류 운영 효율성 향상 · 서울·경기지역 배송 능력 강화

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] BGF 푸드 CK 가동으로 인한 사업구조 변화



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,776	5,946	6,190	6,624	7,021
매출총이익	1,020	1,057	1,060	1,147	1,227
영업이익	190	197	167	205	234
EBITDA	312	526	539	536	537
순이자손익	7	-7	-6	-4	-2
외화관련손익	1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	203	201	176	218	250
당기순이익	154	151	130	162	186
지배주주순이익	154	151	130	162	186
증가율(%)					
매출액	515.3	2.9	4.1	7.0	6.0
영업이익	614.7	3.7	-15.3	23.1	14.1
EBITDA	591.0	68.7	2.4	-0.5	0.1
순이익	451.0	-1.8	-14.1	25.0	14.7
이익률(%)					
매출총이익률	17.7	17.8	17.1	17.3	17.5
영업이익률	3.3	3.3	2.7	3.1	3.3
EBITDA 이익률	5.4	8.9	8.7	8.1	7.7
세전이익률	3.5	3.4	2.8	3.3	3.6
순이익률	2.7	2.5	2.1	2.5	2.7

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	346	533	515	484	467
당기순이익	154	151	130	162	186
자산상각비	122	330	372	331	303
운전자본증감	29	36	2	-11	-24
매출채권 감소(증가)	8	-1	-41	-10	-11
재고자산 감소(증가)	-9	13	-9	-10	-11
매입채무 증가(감소)	22	10	95	15	5
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	-105	-55	-55
차입금의 증가(감소)	1	-185	-65	-8	-8
자본의 증가(감소)	-17	-46	-47	-47	-47
배당금의 지급	-17	-46	-47	-47	-47
총현금흐름	340	545	513	495	491
(-)운전자본증가(감소)	-64	-76	15	11	24
(-)설비투자	181	179	241	259	267
(+)자산매각	-11	-4	-6	-6	-6
Free Cash Flow	212	438	251	218	193
(-)기타투자	68	76	39	36	38
잉여현금	144	362	213	182	155
NOPLAT	144	148	123	153	174
(+) Dep	122	330	372	331	303
(-)운전자본투자	-64	-76	15	11	24
(-)Capex	181	179	241	259	267
OpFCF	150	375	240	214	187

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	696	744	1,021	1,179	1,314
현금성자산	358	463	712	839	940
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	2,453	2,581	2,724
유동부채	764	951	1,160	1,171	1,173
매입채무	600	624	634	649	654
유동성이자부채	5	174	370	362	354
비유동부채	197	599	634	635	636
비유동이자부채	0	382	611	611	611
부채총계	961	1,550	1,794	1,806	1,809
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	322	322	322
이익잉여금	160	261	298	413	553
자본조정	22	22	22	22	22
자기주식	-2	0	-2	-2	-2
자본총계	522	623	659	775	915

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	8,921	8,758	7,522	9,401	10,785
BPS	30,182	36,022	38,129	44,830	52,915
DPS	2,680	2,700	2,700	2,700	2,700
CFPS	19,669	31,516	29,657	28,629	28,391
ROA(%)	11.2	8.3	5.6	6.5	7.0
ROE(%)	33.9	26.5	20.3	22.7	22.1
ROIC(%)	100.5	35.2	18.4	23.5	27.0
Multiples(x, %)					
PER	22.9	19.4	16.9	14.3	12.5
PBR	6.8	4.7	3.3	3.0	2.5
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
PCR	10.4	5.4	4.3	4.7	4.7
EV/EBITDA	10.2	5.7	4.6	4.6	4.4
배당수익률	1.3	1.6	2.1	2.0	2.0
안정성(%)					
부채비율	184.2	248.9	272.2	233.1	197.8
Net debt/Equity	-67.6	14.9	40.8	17.3	2.8
Net debt/EBITDA	-113.0	17.6	49.9	25.0	4.7
유동비율	91.1	78.3	88.1	100.7	112.0
이자보상배율(배)	27.7	10.3	9.7	13.2	16.8
자산구조(%)					
투자자본	21.8	35.0	29.2	26.4	25.5
현금+투자자산	78.2	65.0	70.8	73.6	74.5
자본구조(%)					
차입금	1.0	47.2	59.8	55.7	51.3
자기자본	99.0	52.8	40.2	44.3	48.7

[Compliance Notice]

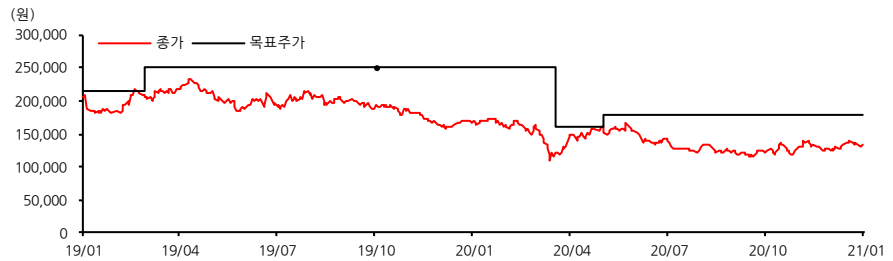
(공표일: 2021년 1월 7일)

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 종목을 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	2019.03.06	2019.03.25	2019.05.10	2019.08.09	2019.09.17	2019.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
일 시	2020.02.12	2020.03.25	2020.05.08	2020.07.13	2020.08.07	2020.10.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	250,000	160,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2020.11.06	2020.11.18	2021.01.07			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	180,000	180,000	180,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.03.06	Buy	250,000	-23.42	-7.00
2020.03.25	Buy	160,000	-10.52	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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%