



BGF리테일 (282330)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	200,000원 (U)
현재주가 (2/9)	165,000원
상승여력	21%

시가총액	28,518억원
총발행주식수	17,283,906주
60일 평균 거래대금	86억원
60일 평균 거래량	60,113주
52주 고	170,000원
52주 저	109,000원
외인지분율	32.53%
주요주주	비자에프 외 24 인 55.29%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.0	26.9	2.2
상대	19.6	0.7	(26.7)
절대(달러환산)	14.2	26.6	8.6

4Q20 리뷰 : 텐어라운드의 시기가 다가온다

4Q20 Review : 일회성 비용을 제외하면 기대치에 부합한 실적

4분기 매출액 15,563억원(+4.0% YoY), 영업이익 355억원(-20.2% YoY)를 기록하며 영업이익 컨센서스(387억원)과 당사 전망치(376억원)을 하회하는 실적을 기록하였다. 다만, 코로나19에 대응하기 위해 SKU 변경 관련 일회성 비용(23억원)을 고려하면 시장 전망치에 부합하는 실적을 기록한 것으로 판단된다.

4분기 기준점 성장률은 -2% YoY로 카테고리별로는 일반상품 -3.8%, 담배 +0.7%를 기록했다. 지류 복권에 대한 회계처리 변경 효과가 기준점성장률에 미치는 영향이 -0.4% 임을 감안하면 실질적인 기준점성장률은 -1.6% YoY로 추정된다. 상품이익률은 -0.4%p 감소하였는데, 담배 매출비중 증가에도 HMR 등 식품의 강세로 안정적으로 상품이익률을 방어하였으나, 12월 이후 거리두기 2.5단계에 따른 영향으로 -0.8%p 악화된 것이 부담으로 작용하였다.

2020년 연간 점포 수 순증은 1,046개점(성장을 기여 +7.6% YoY)를 기록해 가이던스 900점을 초과 달성하였다. 동사는 2021년에도 점포 순증 강세가 이어질 수 있다는 판단 하에 가이던스를 1,000개점을 제시하였다. 신규점의 기준점 대비 매출비중이 93% 수준으로 질적으로 우수한 순증세라 판단된다.

기준점성장률 텐어라운드 시점이 다가온다. Valuation 부담은 아직 제한적

편의점 사업자들은 지난 2월말부터 코로나19의 영향에 따라 기준점성장률이 큰 폭으로 악화되는 모습을 보였다. 개학 시즌에 맞춰 학교 상권의 영향도가 커진 것이 부담으로 작용한 것이다. 코로나19의 소비자 민감도는 낮아졌고, 정부의 정상 개학을 추진에 따라 2월 말부터 기준점성장률 반등이 본격화될 수 있다. 편의점의 텐어라운드 시점이 다가오고 있는 것이다.

텐어라운드 시점이 다가온 것에 따른 기대감으로 2021년 기준 현재 주가는 P/E 17배 수준까지 높아졌으나, Valuation 부담은 아직 제한적이라는 판단이다. 정상 개학에 따라 기준점성장률의 반등이 전망치 대비 강할 수 있으며, 동사의 CK 중심의 HMR 매출 비중 확대, 담배 매출비중 감소로 원가율 개선 폭이 예상 대비 강할 수 있기 때문에 추가적인 컨센서스 상향이 충분히 가능하다고 판단되기 때문이다. 또한 동사의 업계 재편 과정에서의 M/S 확대, Naver와의 MOU를 통한 미래 성장 확보는 Valuation을 끌어올릴 수 있는 요인이다.

투자의견 BUY를 유지하며, 실적 전망치를 소폭 상향함에 따라 목표주가를 20만원으로 상향 한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,563	4.0	-7.5	15,744	-1.1
영업이익	355	-20.2	-44.2	387	-8.2
세전계속사업이익	337	-25.6	-50.1	406	-16.9
지배순이익	262	-23.6	-49.1	290	-9.6
영업이익률 (%)	2.3	-0.7 %pt	-1.5 %pt	2.5	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.7	-0.6 %pt	-1.4 %pt	1.8	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	57,759	59,461	61,813	67,268
영업이익	1,895	1,966	1,622	2,142
지배순이익	1,542	1,514	1,227	1,692
PER	20.8	22.5	19.1	16.9
PBR	6.2	5.5	3.4	4.0
EV/EBITDA	9.3	6.5	4.8	5.1
ROE	33.9	26.5	18.6	24.0

자료: 유안타증권

BGF 리테일 P/E Valuation		(단위: 억원, 배, 천주, 원)
	2021E	Target P/E
지배순이익	1,692	20
적정 시가총액	33,837	
발행주식수	17,275	
적정 주당가치	195,875	

자료: 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 실적 전망치 변경 내역							(단위: 억원)
	기준		변경		변동률		
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	
매출액	67,159	71,125	67,269	71,257	0.2%	0.2%	
영업이익	2,043	2,593	2,142	2,697	4.8%	4.0%	
지배순이익	1,644	2,062	1,692	2,114	2.9%	2.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 실적 추이 및 전망											(단위: 억원)
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	13,931	15,491	16,828	15,563	15,162	17,058	17,971	17,078	59,461	61,813	67,268
YoY	3.2%	2.1%	6.3%	4.0%	8.8%	10.1%	6.8%	9.7%	2.9%	4.0%	8.8%
매출총이익	2,339	2,636	2,928	2,615	2,494	3,018	3,182	2,955	10,565	10,518	11,648
영업이익	185	446	637	355	221	638	738	545	1,966	1,623	2,142
YoY	-29.7%	-26.9%	-1.7%	-20.2%	19.4%	43.0%	15.9%	53.5%	3.7%	-17.4%	32.0%
영업이익률	1.3%	2.9%	3.8%	2.3%	1.5%	3.7%	4.1%	3.2%	3.3%	2.6%	3.2%

자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 (282330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	57,759	59,461	61,813	67,268	71,257	
매출원가	47,562	48,896	51,295	55,620	58,704	
매출총이익	10,196	10,565	10,518	11,648	12,553	
판관비	8,301	8,599	8,896	9,506	9,856	
영업이익	1,895	1,966	1,622	2,142	2,697	
EBITDA	3,119	5,264	5,099	5,706	6,295	
영업외손익	130	45	9	84	84	
외환관련손익	6	6	0	0	0	
이자손익	68	-70	99	97	97	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	56	109	-90	-13	-13	
법인세비용차감전순손익	2,025	2,011	1,631	2,226	2,782	
법인세비용	484	497	403	534	668	
계속사업순손익	1,542	1,514	1,227	1,692	2,114	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,542	1,514	1,227	1,692	2,114	
지배지분순이익	1,542	1,514	1,227	1,692	2,114	
포괄순이익	1,521	1,497	1,223	1,689	2,111	
지배지분포괄이익	1,521	1,497	1,223	1,689	2,111	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	3,458	5,328	3,555	6,112	4,382	
당기순이익	1,542	1,514	1,227	1,692	2,114	
감가상각비	1,071	3,132	3,335	3,440	3,480	
외환손익	-5	-4	-1	0	0	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	290	358	-1,241	818	-1,366	
기타현금흐름	560	328	234	162	154	
투자활동 현금흐름	-3,242	-2,939	-2,074	-2,980	-3,020	
투자자산	-25	-58	-250	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,806	-1,670	-1,656	-1,680	-1,720	
유형자산 감소	8	8	2	0	0	
기타현금흐름	-1,419	-1,219	-171	-1,300	-1,300	
재무활동 현금흐름	-150	-2,462	-2,610	-2,551	-2,466	
단기차입금	0	0	-59	-41	0	
사채 및 장기차입금	23	66	-2	-44	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-173	-463	-466	-466	-466	
기타현금흐름	0	-2,065	-2,083	-2,000	-2,000	
연결범위변동 등 기타	0	0	1,008	-171	894	
현금의 증감	66	-73	-121	410	-210	
기초 현금	288	353	280	159	569	
기말 현금	353	280	159	569	359	
NOPLAT	1,895	1,966	1,622	2,142	2,697	
FCF	1,151	3,466	1,802	4,330	2,562	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

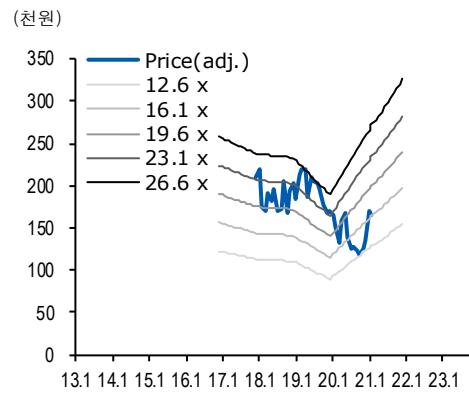
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산		6,961	7,441	7,667	8,236	8,032
현금및현금성자산		353	280	159	569	359
매출채권 및 기타채권		833	894	923	983	1,020
재고자산		1,034	909	1,012	1,110	1,079
비유동자산		7,865	14,283	15,329	15,304	15,286
유형자산		4,861	5,498	5,848	5,848	5,848
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0	0
기타투자자산		1,961	2,399	2,834	2,834	2,834
자산총계		14,826	21,724	22,996	23,540	23,318
유동부채		7,637	9,507	9,273	9,717	7,850
매입채무 및 기타채무		6,481	6,764	4,980	5,465	3,598
단기차입금		51	23	41	0	0
유동성장기부채		0	0	12	12	12
비유동부채		1,972	5,991	6,740	6,696	6,696
장기차입금		0	94	44	0	0
사채		0	0	0	0	0
부채총계		9,609	15,498	16,013	16,413	14,546
지배지분		5,217	6,226	6,983	7,127	8,772
자본금		173	173	173	173	173
자본잉여금		3,216	3,216	3,216	3,216	3,216
이익잉여금		1,603	2,612	3,370	3,518	5,165
비지배지분		0	0	0	0	0
자본총계		5,217	6,226	6,983	7,127	8,772
순차입금		-3,194	197	828	333	544
총차입금		1,807	5,798	6,494	6,409	6,409

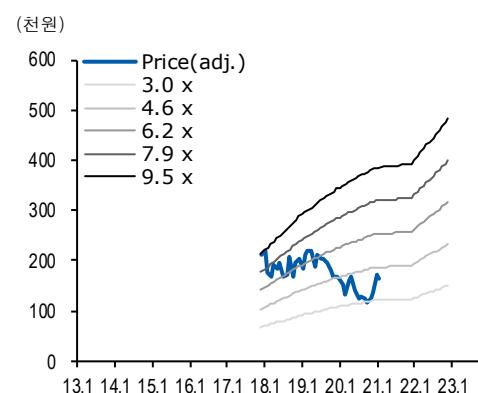
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS		8,921	8,758	7,102	9,789	12,231
BPS		30,198	36,040	40,422	41,258	50,779
EBITDAPS		18,048	30,456	29,502	33,016	36,422
SPS		334,176	344,023	357,633	389,197	412,276
DPS		2,680	2,700	2,700	2,700	2,700
PER		20.8	22.5	19.1	16.9	13.5
PBR		6.2	5.5	3.4	4.0	3.2
EV/EBITDA		9.3	6.5	4.8	5.1	4.6
PSR		0.6	0.6	0.4	0.4	0.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)		515.3	2.9	4.0	8.8	5.9
영업이익 증가율 (%)		614.7	3.7	-17.5	32.1	25.9
지배순이익 증가율 (%)		451.0	-1.8	-18.9	37.8	25.0
매출총이익률 (%)		17.7	17.8	17.0	17.3	17.6
영업이익률 (%)		3.3	3.3	2.6	3.2	3.8
지배순이익률 (%)		2.7	2.5	2.0	2.5	3.0
EBITDA 마진 (%)		5.4	8.9	8.2	8.5	8.8
ROIC		496.2	274.5	80.7	73.7	69.2
ROA		11.2	8.3	5.5	7.3	9.0
ROE		33.9	26.5	18.6	24.0	26.6
부채비율 (%)		184.2	248.9	229.3	230.3	165.8
순차입금/자기자본 (%)		-61.2	3.2	11.9	4.7	6.2
영업이익/금융비용 (배)		27.7	10.3	0.0	0.0	0.0

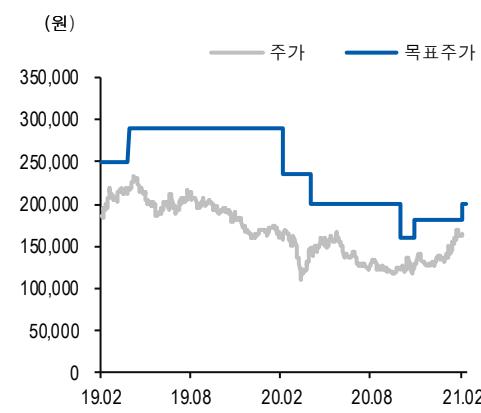
P/E band chart



P/B band chart



BGF 리테일(282330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-10	BUY	200,000	1년		
2020-11-06	BUY	180,000	1년	-22.17	-5.56
2020-10-07	BUY	160,000	1년	-21.38	-15.00
2020-04-08	BUY	200,000	1년	-31.45	-16.50
2020-02-12	BUY	235,000	1년	-38.78	-28.09
2019-04-05	BUY	290,000	1년	-33.91	-19.83
2019-01-08	BUY	250,000	1년	-19.75	-12.20

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.