



BGF리테일 (282330)

소매/유통

이진협



02 3770 5659

jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	200,000원 (M)
현재주가 (4/2)	159,500원
상승여력	25%

시가총액	27,568억원
총발행주식수	17,283,906주
60일 평균 거래대금	94억원
60일 평균 거래량	58,569주
52주 고	177,500원
52주 저	116,000원
외인지분율	32.19%
주요주주	비지엠프 외 23 인 55.29%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	17.7	23.2
상대	(1.9)	8.7	(31.8)
절대(달러환산)	0.0	13.4	34.2

성장의 방정식 = ESG factor

점주의 선택을 받아야 성장이 가능하다

편의점 업계는 현재 업계 재편이 진행 중이다. 2019년부터 2022년까지 재계약 점포 수가 증가하는 사이클로 진입하는데, 상위 5개사 기준 점포 수가 5만개 이상이 되며 전반적으로 출점 여력이 점진적으로 둔화되는 상황에서 재계약 점포를 확보하는 것은 성장 동력의 확보를 위해 굉장히 중요하다. 결국 점주의 선택을 받는 사업자만이 성장이 가능하다는 것인데, 재계약을 앞둔 점주들이 브랜드를 선택함에 있어 중요하게 생각하는 것은 해당 편의점 브랜드가 창출해줄 수 있는 매출액 수준과 가맹본부가 제공해주는 다양한 점주 상생지원정책 등일 것이다.

점주와의 상생과 브랜드의 차별화된 상품 경쟁력으로 소비자 선택권을 넓혀주며 점당 매출액을 높여주는 것은 결국 ESG적 요소이다. 이 때문에 편의점의 성장 방정식은 ESG 경영의 확대와 궤를 같이한다.

동사는 현재 업계 최고 수준의 가맹점주 상생지원정책을 펼치고 있으며, 할랄 식품, 비건 식품 등을 업계 최초로 출시하였으며, 이종산업 간의 콜라보 상품인 곰표 맥주 등을 출시하고, TV프로그램(편스토랑, 맛남의광장) 등과 연계한 차별화 상품을 지속 출시하며, 소비자 선택권을 확대하고 집객 요소를 키워 점당 매출액을 높여 점주의 수익과 본부의 수익을 높일 수 있는 작업을 진행 중이다. 특히 TV프로그램과 연계한 상품은 소비자 선택권, 점주 수익 창출 외에도 본부의 수익 일부를 기부하며, 사회 공헌 측면에서도 역할을 해내고 있다. 동사는 CK의 준공으로 이와 같은 식품 차별화 경쟁력을 더욱 더 확대해 나갈 수 있을 것으로 기대된다.

상생지원정책, 차별화 제품 출시 등으로 동사가 점주의 선택을 받을 가능성이 높을 수 있으며, 현재 진행 중인 편의점 업계 재편에 있어 승자 중 한 사업자가 될 수 있을 전망이다.

환경 측면에서도 업계에서 가장 앞서나가는 중

동사는 환경 측면에서도 가장 앞서나가는 사업자인데, 기존 비닐 봉투를 친환경 봉투로 전면 교체하고, 일회용품을 판매하는 대신 친환경 제품을 판매하는 등의 활동을 하고 있다. 최근에는 3L 캠페인을 전개하면서 친환경 경영을 본부에서 점주에게까지 확대하는 작업을 진행 중에 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	14,939	7.2	-4.0	14,873	0.4
영업이익	218	17.8	-38.8	244	-10.6
세전계속사업이익	210	19.0	-37.7	259	-18.7
지배순이익	160	33.1	-38.9	198	-19.2
영업이익률 (%)	1.5	+0.2 %pt	-0.8 %pt	1.6	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.1	+0.2 %pt	-0.6 %pt	1.3	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	59,461	61,813	67,045	71,453
영업이익	1,966	1,622	2,216	2,721
지배순이익	1,514	1,227	1,661	2,045
PER	22.5	19.7	16.6	13.5
PBR	5.5	3.5	3.9	3.2
EV/EBITDA	6.5	4.8	4.9	4.5
ROE	26.5	18.6	23.6	26.1

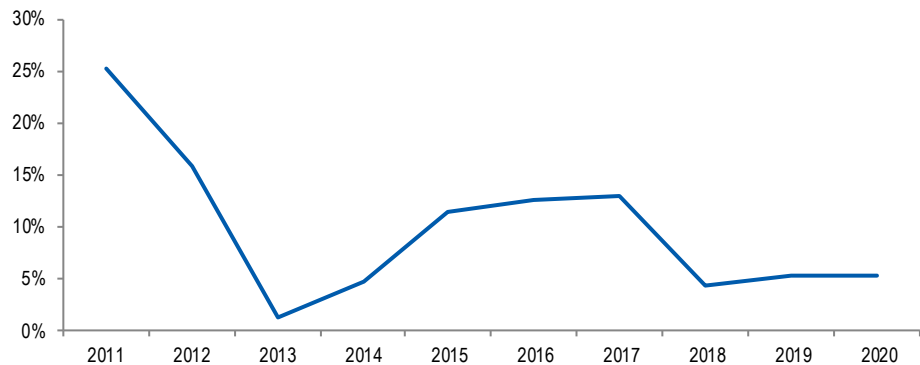
자료: 유안타증권

점주의 선택을 받아야 성장이 가능하다

편의점 업계의 재편이 진행 중

편의점은 프랜차이즈라는 사업 구조 상, 성장을 위해서는 신규 출점이 필수적이다. 편의점산업이 성숙기에 다가가고 상위 5개사 기준 5만개 이상의 점포가 있는 상황에서 추가 출점 여력이 점진적으로 둔화되는 것은 당연하다. 이 상황에서 편의점 사업자들이 눈길을 돌리는 것은 재계약 점포들이다. 마침 2013년까지 둔화되었던 편의점 수가 2014년부터 턴어라운드를 하였다. 일반적으로 편의점 가맹점주와 본부 간의 계약 기간은 5년이라는 점을 고려할 때, 2019년부터 2022년까지 재계약 점포 수는 증가하는 사이클로 진입하게 된다. 편의점 사업자의 성장을 위해선 늘어나는 재계약 점포를 잡아야 한다.

편의점 점포 수 성장률 추이



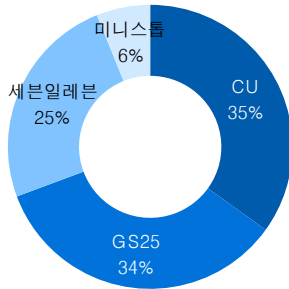
자료: 한국프랜차이즈협회, 각 사, 유안타증권 리서치센터

점주의 선택을 받기 위해서는 매출 확대 전략과 점주 상생이 중요

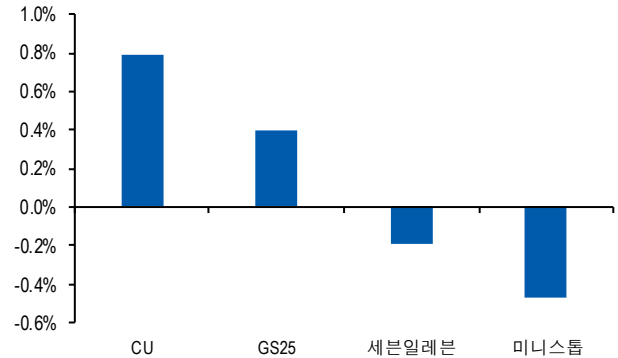
계약기간 5년 만료 이후, 점주와 본부 간 재계약 여부를 결정하게 되는 데, 점주는 이 과정에서 여러 가지 요소를 따져 계약할 브랜드들을 선택하게 된다. 가장 중요한 것은 해당 편의점 브랜드가 창출해줄 수 있는 매출 수준과 가맹본부가 제공해주는 다양한 점주 상생지원정책일 수 있다. 점포 재계약이 중요해진 지난 2019년과 2020년의 2년 간의 퍼포먼스를 보면, 상위권 사업자로의 업계 재편이 본격화되고 있음을 알 수 있으며, 특히 BGF리테일의 M/S Gain이 두드러짐을 확인할 수 있다. 그만큼 BGF리테일이 매출액 수준과 점주 상생지원정책 등에서 가맹점주를 유인하는 힘을 가지고 있음을 알 수 있다. 다음에서 하나씩 살펴해보도록 하자.

2020년 기준 편의점 점포 점유율(편의점 운영 형식이 다른 이마트 24 제외)

2020년과 2018년 점포 점유율 차이(편의점 운영 형식이 다른 이마트 24 제외)



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

점주 상생지원정책

우선적으로 점주 상생지원정책부터 살펴보자. BGF리테일은 가맹점주에게 다양한 상생지원정책을 펼치고 있다. 점포 운영에 있어 도움이 되는 전기료/상품 폐기 지원부터 점주 경조사 지원, 법률 지원 등 다양한 점주 지원책을 펼치고 있다. 2018년 최저임금이 전년대비 +16.4% 오른 시간당 7,530원으로 결정되자 가맹점 생애주기별 관리 프로그램을 도입 연 800~900억원, 5년간 최대 4,500억원 수준의 점주 지원을 약속하는 상생지원책을 도입하였다.

BGF 리테일의 가맹점 주요 상생지원

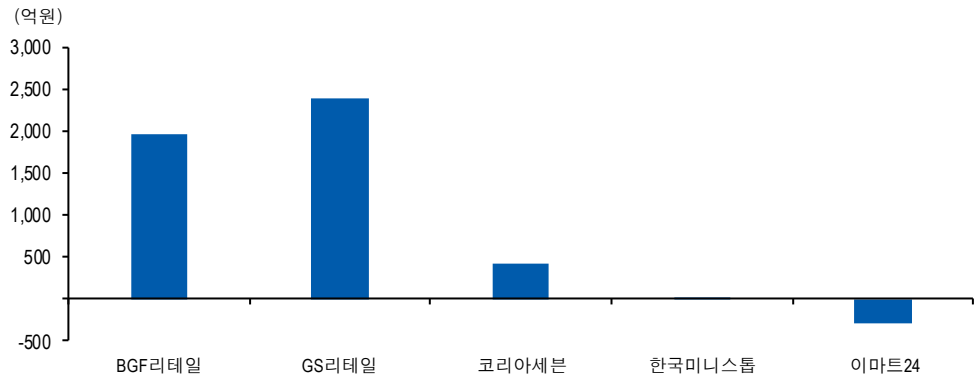
구분	내용
CU 상생협약	초기안정화 지원금 신규점(1년미만) 폐기지원 24시간 운영점 대상 전기료 지원 전산 및 간판 유지관리비 지원
운영지원 제도	일반배상책임보험, 안심근무보험 전점 가입 경조사 지원 신분증감별기 구매 지원 보안/방역 서비스 할인 제휴 노무 무료상담센터 운영 및 노무업무 대행서비스 지원 법률 무료상담센터 운영 장기운영점 지원 제도(프리미엄 클럽)
생활지원 제도	전용 복지몰(CU 몰) 운영 출산선물 지급 및 종합건강검진 제휴 할인 휴양지 콘도 이용 지원 및 할인
점포근로자 복지	우수 근로자 CU 점포 개점 시 가맹비 지원 우수 근로자 건강검진, 렌터카, 콘도 할인 선행 근무자 CU 점포 개점 시 가맹비 지원 우수 근로자 BGF 리테일 채용 지원 시 서류면제/면접 가산점 부여

자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

이러한 상생지원정책에서 상위권 사업자들이 더욱 확대하면서 입지를 공고히 할 수 밖에 없을

것으로 판단된다. 더 많은 점주 상생지원을 위해서는 가맹본부의 수익성이 충분히 뒷받침되어야 하는 데, 상위 2개사를 제외하고는 그 여력이 크지 않기 때문이다.

2019년 편의점 5개사 영업이익 비교



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

매출 확대를 위한 상품 경쟁력 확대

매출 수준을 결정하는 요소는 다양하지만, 해당 편의점 브랜드가 다양하고 경쟁력 있는 상품 구색을 갖추고 있는 지가 가장 중요할 것이다. 소비자의 편의점 이용 행태가 특정 편의점 브랜드를 찾아 이용하기 보다는 주로 가까운 편의점을 이용하는 것이기 때문에 입지가 중요할 수 있다. 입지는 편의점 본부가 컨트롤할 수 없는 부분이다. 입지가 불리하더라도 그 브랜드를 찾을 수 있도록 하는 가장 중요한 집객 요소가 상품의 구색과 그 상품의 경쟁력이다. 타 브랜드 대비 차별화된 상품을 출시하는 노력이 해당 편의점 브랜드로 소비자를 집객할 수 있도록 하고 이것이 결국 점주의 매출을 높여줄 수 있으며, 본부의 이익도 증대시킨다.

상품 경쟁력 확대에 있어서 BGF리테일은 경쟁력을 확대하기 위해 다양한 노력들을 하였다. 소비자의 선택권을 보장하기 위해 채식 식품과 할랄 식품을 업계 최초로 론칭하였으며, 곰표 수제 맥주 등 이색 상품 등을 통해 새로운 조합의 트렌드를 만들어 나가고 있다. 또한 편스토랑, 맛남의 광장 등 TV 프로그램과 연계한 차별화 HMR 출시 등을 통해 집객을 확대해나가고 있다. 특히 편스토랑, 맛남의 광장 등의 TV 프로그램과 연계한 상품들은 수익의 일부를 기부하는 방식으로 집객 요소 외에도 사회 공헌 측면에서도 긍정적이다.

동사는 이와 같은 식품 상품 차별화를 더욱 확대해나가기 위해 지난해 CK(Central Kitchen) 설비를 구축하여 점진적으로 가동을 확대하고 있다.

CU 의 업계 최초 할랄 인증 간편식



자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

이종산업 간 콜라보레이션 트렌드를 만든 CU 의 ‘곰표 맥주’



자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

TV 프로그램인 ‘편스토랑’ 을 통해 기획된 상품



자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

TV 프로그램인 ‘맛남의광장’ 을 통해 기획된 상품



자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

점주 상생과 소비자 선택권 증가 = BGF 리테일의 양적, 질적 성장

편의점 업계는 업계 재편이 진행 중이다. 올해는 4,000개 점포 이상이 재계약 점포로 FA 시장에 나서게 된다. 2022년에는 그 수가 더욱 늘어날 것이다. 재계약 점포 수의 증가는 편의점 업계 재편에 대한 동력을 더욱 키워줄 것이다.

당사는 이 사이클의 승자 중 한 사업자가 BGF리테일이 될 수 있다고 판단한다. 점주 상생에 있어서는 업계 상위권을 자랑하고 있으며, 업계 내에서 상품 차별화에 있어 가장 앞서 나가고 있기 때문이다. 점주 상생과 차별화 상품 출시로 인한 소비자 선택권 증가는 동사의 양적(점포 순증), 질적(점당 매출액 증가) 성장을 이끌어 낼 수 있는 선순환 고리를 만들어 내고 있다.

결과적으로 ESG 요소가 동사의 성장성을 확대시키고 있으므로, 향후 ESG 활동의 강화가 예상되는 바이다.

환경 측면에서도 업계에서 가장 앞서나가는 중

다양한 Eco Friendly 활동

환경 측면에서도 동사의 ESG 활동 노력이 눈에 띈다. 2019년에는 업계 최초로 종이빨대를 도입하고 친환경 원두 도입 등을 이뤄냈으며, 업계 최초로 국제표준 환경경영시스템인 ISO14001 인증을 받았다.

여기서 멈추지 않고 플라스틱 저감 노력을 확대하고 있다. 계열사인 BGF에코바이오가 가진 바이오플라스틱 기술을 활용한 상품들을 확대하고 있는 것인데, 가장 대표적인 것이 기존 비닐봉투를 생분해성 봉투로 전면 교체한 것이다. 친환경 봉투는 180시간 이내에 생분해되는 특징이 있으며, 이를 통해 비닐봉지 소비를 연간 약 6억장 줄일 수 있을 것으로 기대되는데, 이는 연간 약 9,000톤 규모의 온실가스 배출을 줄이는 효과가 있다고 동사는 설명한다.

또한 기존에 출시하던 종이컵, 접시류 등의 일회용품을 전면 친환경 제품으로 전면 교체하여 판매를 하고 있으며, 라벨을 없앤 생수를 출시하여 플라스틱 분리배출을 용이하게 하는 상품을 출시하기도 하였다.

이러한 환경 활동을 본부 차원에서만 진행하고 있는 것이 아니라 3L 캠페인(Less Plastic, Less Energy, Less Waste)을 전개하여 점주 차원까지 친환경 경영을 확대해나가는 작업도 진행 중에 있다.

기존 비닐 봉투 사용을 중단하고 업계 최초로 도입한 친환경 봉투



자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 (282330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	59,461	61,813	67,045	71,453	74,843
매출원가	48,896	51,295	55,434	58,863	61,655
매출총이익	10,565	10,518	11,611	12,589	13,188
판매비	8,599	8,896	9,396	9,869	10,113
영업이익	1,966	1,622	2,216	2,721	3,075
EBITDA	5,264	5,149	5,793	6,321	6,678
영업외손익	45	9	-30	-30	-30
외환관련손익	6	-6	0	0	0
이자손익	-70	-82	94	94	94
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	109	97	-124	-124	-124
법인세비용차감전순이익	2,011	1,631	2,186	2,691	3,045
법인세비용	497	404	525	646	731
계속사업순이익	1,514	1,227	1,661	2,045	2,314
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,514	1,227	1,661	2,045	2,314
지배지분순이익	1,514	1,227	1,661	2,045	2,314
포괄순이익	1,497	1,209	1,601	1,985	2,254
지배지분포괄이익	1,497	1,209	1,601	1,985	2,254

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	5,328	5,073	6,015	4,446	4,103
당기순이익	1,514	1,227	1,661	2,045	2,314
감가상각비	3,132	3,384	3,460	3,487	3,494
외환손익	-4	7	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	358	276	834	-1,132	-1,744
기타현금흐름	328	179	60	45	39
투자활동 현금흐름	-2,939	-2,664	-2,337	-3,020	-2,940
투자자산	-58	-353	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,670	-1,730	-1,680	-1,720	-1,640
유형자산 감소	8	3	0	0	0
기타현금흐름	-1,219	-584	-657	-1,300	-1,300
재무활동 현금흐름	-2,462	-2,450	-2,506	-2,516	-2,484
단기차입금	0	0	-41	0	0
사채 및 장기차입금	66	84	-50	-50	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-463	-466	-415	-466	-484
기타현금흐름	-2,065	-2,068	-2,000	-2,000	-2,000
연결범위변동 등 기타	0	0	-782	1,043	1,248
현금의 증감	-73	-40	391	-48	-72
기초 현금	353	280	240	631	583
기말 현금	280	240	631	583	510
NOPLAT	1,966	1,622	2,216	2,721	3,075
FCF	3,658	3,343	4,335	2,726	2,463

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

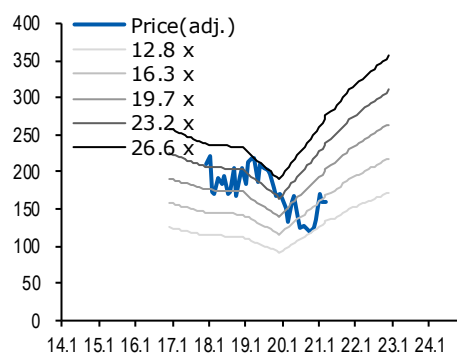
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	7,441	8,291	8,458	8,339	8,524
현금및현금성자산	280	240	631	583	510
매출채권 및 기타채권	894	958	1,391	1,431	1,263
재고자산	909	1,215	1,195	1,085	1,510
비유동자산	14,283	15,421	15,463	15,523	15,500
유형자산	5,498	5,915	5,975	6,048	6,034
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	2,399	2,431	2,431	2,431	2,431
자산총계	21,724	23,712	23,921	23,862	24,024
유동부채	9,507	10,034	10,173	8,645	7,037
매입채무 및 기타채무	6,764	7,227	7,856	6,328	4,720
단기차입금	23	85	44	44	44
유동성장기부채	0	18	18	18	18
비유동부채	5,991	6,709	6,659	6,609	6,609
장기차입금	94	139	89	39	39
사채	0	0	0	0	0
부채총계	15,498	16,743	16,832	15,255	13,646
지배지분	6,226	6,968	7,089	8,608	10,378
자본금	173	173	173	173	173
자본잉여금	3,216	3,216	3,216	3,216	3,216
이익잉여금	2,612	3,357	3,538	5,117	6,947
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,226	6,968	7,089	8,608	10,378
순차입금	197	520	682	680	752
총차입금	5,798	6,604	6,513	6,463	6,463

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	8,758	7,100	9,612	11,833	13,390
BPS	36,040	40,337	41,035	49,827	60,076
EBITDAPS	30,456	29,792	33,519	36,571	38,636
SPS	344,023	357,632	387,905	413,406	433,023
DPS	2,700	2,400	2,700	2,800	2,900
PER	22.5	19.7	16.6	13.5	11.9
PBR	5.5	3.5	3.9	3.2	2.7
EV/EBITDA	6.5	4.8	4.9	4.5	4.2
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	2.9	4.0	8.5	6.6	4.7
영업이익 증가율 (%)	3.7	-17.5	36.6	22.8	13.0
지배순이익 증가율 (%)	-1.8	-18.9	35.4	23.1	13.2
매출총이익률 (%)	17.8	17.0	17.3	17.6	17.6
영업이익률 (%)	3.3	2.6	3.3	3.8	4.1
지배순이익률 (%)	2.5	2.0	2.5	2.9	3.1
EBITDA 마진 (%)	8.9	8.3	8.6	8.8	8.9
ROIC	274.5	162.9	215.4	141.1	74.3
ROA	8.3	5.4	7.0	8.6	9.7
ROE	26.5	18.6	23.6	26.1	24.4
부채비율 (%)	248.9	240.3	237.4	177.2	131.5
순차입금/자기자본 (%)	3.2	7.5	9.6	7.9	7.3
영업이익/금융비용 (배)	10.3	9.0	0.0	0.0	0.0

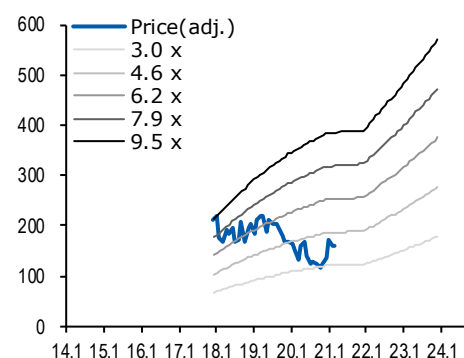
P/E band chart

(천원)



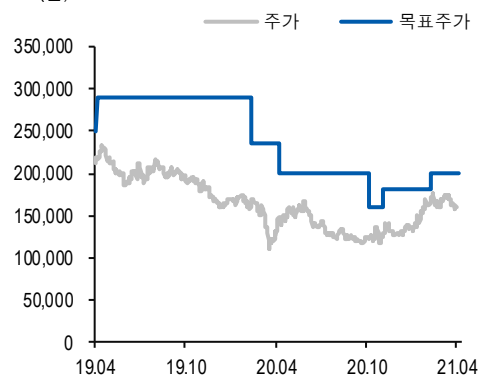
P/B band chart

(천원)



BGF 리테일 (282330) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-05	BUY	200,000	1년		
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-03-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 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 기업의 비재무적 요소인 환경(Environment) · 사회(Social) · 지배구조(Governance)와 관련된 리포트로 친환경 경영, 사회공헌, 공정거래, 주주총회 안건 등 장기적 관점에서의 기업가치와 기업의 지속가능성에 영향을 주는 주제 및 내용에 관련한 자료입니다.

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 투자사결정은 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.