



기업분석 | 유통/화장품

Analyst
오린아

02 3779 0053

lina.oh @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	195,000 원
현재주가	159,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(4/8)	3,143.26 pt
시가총액	27,481 억원
발행주식수	17,284 천주
52 주 최고가 /최저가	177,500 / 116,000 원
90 일 일평균거래대금	90.21 억원
외국인 지분율	32.2%
배당수익률(21.12E)	1.7%
BPS(21.12E)	58,244 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -9.7% 6 개월 -2.7% 12 개월 -66.5%
주주구성	(주)경동원외 2 인 55.3% 국민연금공단 (외 1 인) 6.0% GIC Private Limited (외 1 인) 6.0%

Stock Price

**BGF리테일 (282330)****1Q21 Preview: 성수기가 목전이다****1Q21 Preview: 성수기가 목전이다**

BGF리테일의 K-IFRS 연결 기준 2021년 1분기 매출액은 전년동기대비 7.7% 증가한 1조 5,005억원, 영업이익은 전년동기대비 33.2% 증가한 246억원을 예상한다. 2021년 1분기 기준점 신장률은 4~5% 수준을 추정하는데, 지난 해 코로나로 인한 기저효과와 함께 일반입지 점포들의 회복이 나타나는 것으로 판단한다. 동사의 올해 예상 순증 점포수는 1,000개점인데, 통상 연초에 점포 오픈이 활발한 편이고 재계약 점포 및 유사업종 전환 점포가 지속 유입됨에 따라 올해 1분기에는 이러한 전망에 부합하는 수준의 순증을 기록했을 것으로 판단한다. 상품군별로는 코로나19로 훈숙 문화가 확산해 주류 매출이 양호한 상황이고, 이와 동반 구매가 일어나는 안주류 또한 호조를 보이고 있다.

올해 편의점 업종은 1) 올해 성수기 코로나19로 인한 기저효과 극대화, 2) 상위 2개사 중심의 시장 재편, 3) HMR 등 핵심 상품군 강화를 기대해 볼 수 있다. 백신 접종이 본격화하면서 유동 인구의 회복이 예상되고 있고, 지난 해 성수기에는 코로나19와 함께 방학 감소, 태풍과 장마 등 비우호적인 날씨 영향이 있어 올해 2~3분기 BGF리테일의 영업이익은 각각 YoY +38.4%, +17.7% 증가할 것으로 전망한다. 특히 동사는 올해 코로나19 이후 소비패턴을 반영해 차별화한 HMR 상품 런칭을 적극 진행할 예정이며, 이를 통해 마진 제고 또한 가능할 것으로 판단한다. HMR 상품군의 마진은 일반 상품 대비 2~3%p 높은 수준으로 추정한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 195,000원으로 상향

BGF리테일에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 195,000원으로 상향한다. 목표주가는 2021년 예상 실적기준 주가에 코로나 이전 수준인 Target multiple 19배를 적용함에 따른 것이다. 올해 편의점 시장 재편과 함께 2~3분기 성수기 효과 실적 모멘텀이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,946	6,181	6,509	6,875	7,169
영업이익	197	162	209	239	272
세전계속사업손익	201	163	221	246	276
순이익	151	123	168	190	212
EPS (원)	8,758	7,100	9,739	10,964	12,252
증감률 (%)	-1.8	-18.9	37.2	12.6	11.7
PER (x)	19.4	19.1	16.3	14.5	13.0
PBR (x)	4.7	3.4	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA (x)	5.7	4.8	4.2	3.8	3.3
영업이익률 (%)	3.3	2.6	3.2	3.5	3.8
EBITDA 마진 (%)	8.9	8.3	9.5	9.0	9.6
ROE (%)	26.5	18.6	19.8	17.6	17.2
부채비율 (%)	248.9	240.3	162.6	146.0	131.6

주: IFRS 연결 기준

자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 BGF리테일 분기/연간 실적 추정 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
추정 실적											
매출액	13,931	15,492	16,827	15,563	15,005	16,218	17,574	16,290	61,814	65,087	68,754
편의점	13,921	15,466	16,775	15,516	14,958	16,163	17,513	16,236	61,678	64,870	68,504
기타 및 연결 조정	10	26	52	47	47	55	61	54	135	217	250
영업이익	185	446	637	356	246	617	749	478	1,623	2,090	2,389
편의점	232	443	632	351	244	614	744	473	1,657	2,075	2,371
기타 및 연결 조정	-47	3	5	5	2	3	5	5	-34	15	18
영업이익률	1.3%	2.9%	3.8%	2.3%	1.6%	3.8%	4.3%	2.9%	2.6%	3.2%	3.5%
편의점 영업이익률	1.7%	2.9%	3.8%	2.3%	1.6%	3.8%	4.3%	2.9%	2.7%	3.2%	3.5%
성장률											
연결 매출액	3.2%	2.2%	6.3%	4.0%	7.7%	4.7%	4.4%	4.7%	4.0%	5.3%	5.6%
편의점	3.2%	2.0%	6.1%	3.7%	7.4%	4.5%	4.4%	4.6%	3.8%	5.2%	5.6%
영업이익	-29.8%	-26.9%	-1.7%	-20.1%	33.2%	38.4%	17.7%	34.3%	-17.5%	28.8%	14.3%

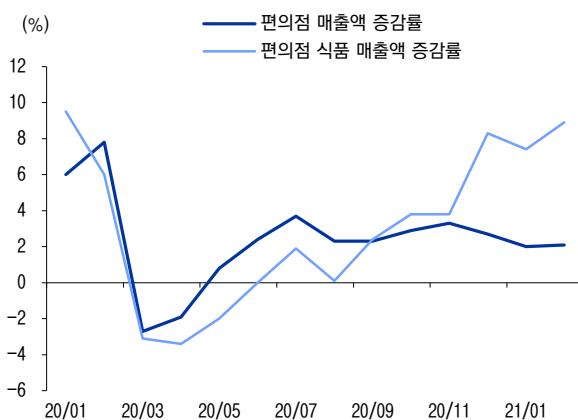
자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 1인 가구 타겟 판매 중인 채소



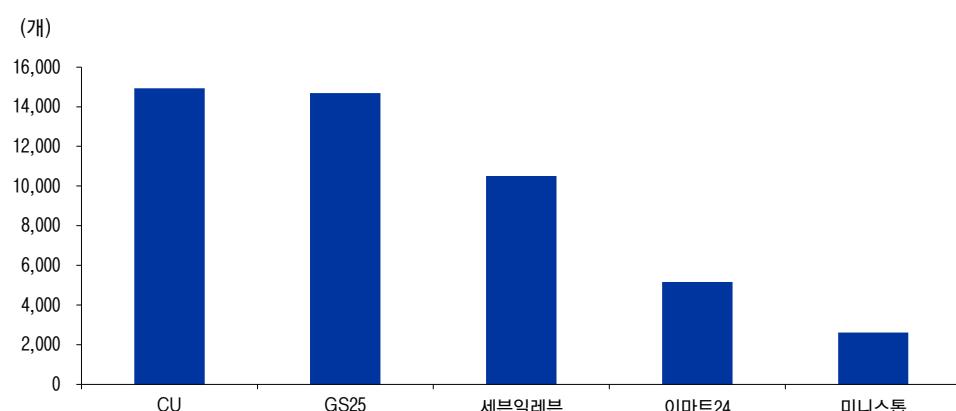
자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 편의점 전체 매출액 vs. 식품 매출액 증감률



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 각 업체별 편의점 점포수(2020년말 기준)



자료: 각사, 이베스트투자증권 리서치센터

BGF리테일 (282330)

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	744	829	1,153	1,331	1,401
현금 및 현금성자산	28	24	271	498	527
매출채권 및 기타채권	88	95	116	81	92
재고자산	91	122	151	112	117
기타유동자산	537	588	615	640	666
비유동자산	1,428	1,542	1,490	1,497	1,627
관계기업투자등	1	0	0	0	1
유형자산	550	591	550	524	619
무형자산	49	38	31	26	23
자산총계	2,172	2,371	2,644	2,828	3,028
유동부채	951	1,003	956	987	1,018
매입채무 및 기타재무	624	665	613	638	663
단기금융부채	174	196	196	196	196
기타유동부채	153	143	147	153	159
비유동부채	599	671	681	691	702
장기금융부채	382	424	424	424	424
기타비유동부채	217	247	257	268	278
부채총계	1,550	1,674	1,637	1,678	1,721
지배주주지분	623	697	1,007	1,150	1,308
자본금	17	17	17	17	17
자본잉여금	322	322	510	510	510
이익잉여금	261	336	457	600	758
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	623	697	1,007	1,150	1,308

손익계산서

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,946	6,181	6,509	6,875	7,169
매출원가	4,890	5,130	5,372	5,672	5,909
매출총이익	1,057	1,052	1,136	1,203	1,259
판매비 및 관리비	860	890	927	964	987
영업이익	197	162	209	239	272
(EBITDA)	526	515	620	620	690
금융손익	-6	-9	-14	-14	-13
이자비용	19	18	25	25	25
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	11	10	26	21	17
세전계속사업이익	201	163	221	246	276
계속사업법인세비용	50	40	53	57	64
계속사업이익	151	123	168	190	212
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	151	123	168	190	212
지배주주	151	123	168	190	212
총포괄이익	151	122	168	190	212
매출총이익률 (%)	17.8	17.0	17.5	17.5	17.6
영업이익률 (%)	3.3	2.6	3.2	3.5	3.8
EBITDA마진률 (%)	8.9	8.3	9.5	9.0	9.6
당기순이익률 (%)	2.5	2.0	2.6	2.8	3.0
ROA (%)	8.3	5.4	6.7	6.9	7.2
ROE (%)	26.5	18.6	19.8	17.6	17.2
ROIC (%)	35.2	16.8	19.5	22.9	25.9

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	502	457	525	681	651
당기순이익(손실)	151	123	168	190	212
비현금수익비용가감	393	403	458	391	428
유형자산감가상각비	313	338	397	369	407
무형자산상각비	17	14	14	11	10
기타현금수익비용	3	4	47	10	11
영업활동 자산부채변동	5	-23	-101	101	11
매출채권 감소(증가)	-1	2	-21	36	-11
재고자산 감소(증가)	13	-29	-30	39	-4
매입채무 증가(감소)	10	32	-51	25	25
기타자산, 부채변동	-16	-27	1	1	1
투자활동 현금	-278	-245	-420	-408	-568
유형자산처분(취득)	-178	-192	-355	-344	-502
무형자산 감소(증가)	-4	-3	-7	-7	-7
투자자산 감소(증가)	-76	10	-22	-20	-21
기타투자활동	-20	-59	-35	-37	-38
재무활동 현금	-231	-216	142	-47	-54
차입금의 증가(감소)	-185	-170	0	0	0
자본의 증가(감소)	-46	-47	-46	-47	-54
배당금의 지급	46	47	47	47	54
기타재무활동	0	0	188	0	0
현금의 증가	-7	-4	247	227	29
기초현금	35	28	24	271	498
기말현금	28	24	271	498	527

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	19.4	19.1	16.3	14.5	13.0
P/B	4.7	3.4	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	5.7	4.8	4.2	3.8	3.3
P/CF	5.4	4.5	4.4	4.7	4.3
배당수익률 (%)	1.6	2.0	1.7	1.9	2.1
성장성 (%)					
매출액	2.9	4.0	5.3	5.6	4.3
영업이익	3.7	-17.5	28.8	14.3	14.0
세전이익	-0.7	-18.9	35.4	11.4	12.0
당기순이익	-1.8	-18.9	37.2	12.6	11.7
EPS	-1.8	-18.9	37.2	12.6	11.7
안정성 (%)					
부채비율	248.9	240.3	162.6	146.0	131.6
유동비율	78.3	82.6	120.6	134.8	137.6
순차입금/자기자본(x)	14.9	17.2	-14.8	-34.5	-34.2
영업이익/금융비용(x)	10.3	9.0	8.4	9.6	11.0
총차입금 (십억원)	556	620	620	620	620
순차입금 (십억원)	93	120	-149	-396	-447
주당지표(원)					
EPS	8,758	7,100	9,739	10,964	12,252
BPS	36,022	40,317	58,244	66,508	75,660
CFPS	31,516	30,421	36,210	33,592	37,018
DPS	2,700	2,700	2,700	3,100	3,300

자료: BGF리테일, 이베스트투자증권 리서치센터



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떤 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

– 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

– 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

– 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

– 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)