



BGF리테일(282330)

1분기 회복 시그널

► Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651

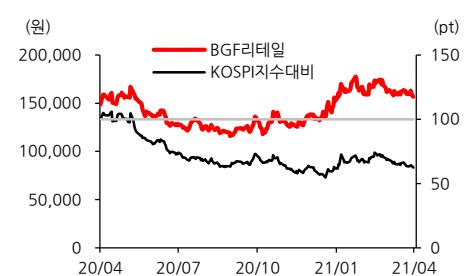
Buy (유지)

목표주가(유지): 220,000원

현재 주가(4/26)	156,500원
상승여력	▲40.6%
시가총액	27,049억원
발행주식수	17,284천주
52 주 최고가 / 최저가	177,500 / 116,000원
90 일 일평균 거래대금	75.03억원
외국인 지분율	32.1%
주주 구성	
비지에프 (외 24 인)	55.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.0%
GICPrivateLimited (외 1 인)	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.3	-2.5	21.3	5.4
상대수익률(KOSPI)	-10.1	-5.0	-16.0	-64.9
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,181	6,699	7,069	7,472
영업이익	162	198	225	255
EBITDA	515	516	550	588
지배주주순이익	123	154	177	202
EPS	7,100	8,895	10,216	11,679
순차입금	120	-12	-142	-282
PER	19.1	17.6	15.3	13.4
PBR	3.4	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	4.8	5.2	4.7	4.1
배당수익률	1.8	1.9	2.2	2.6
ROE	18.6	21.1	21.4	21.1

주가 추이



2021년에는 실적 성장이 가능할 것으로 판단합니다. 점포 순증이 연간 1천개에 달할 것으로 예상되고, 코로나 19에 따른 기저도 기대되기 때문입니다. 주요 자회사 성장도 기대되는 만큼 긍정적인 시각을 유지합니다.

1분기 실적 Preview

2021년 1분기 BGF리테일 영업실적 개선은 가능할 것으로 전망한다. 매출액과 영업이익은 각각 1조 4,796억 원(전년동기대비 +6.2%), 252억 원(전년동기대비 +36.4%)에 달할 것으로 추정한다. 긍정적 실적을 예상하는 이유는 1) 학교 및 유흥가 주변 트래픽이 개선되고 있고, 2) 상품군 믹스 효과에 따른 마진율 개선 가능성, 3) 특수입지 점포 기저에 따른 부담 완화, 4) 주요 자회사 가동률(BGF푸드) 및 물동량 (BGF네트웍스) 증가에 따른 실적 성장과, 5) 신규점 출점에 따른 성장이 기대되기 때문이다.

2021년은 연결종속회사 실적 성장 기대

2021년에서 주목해야 하는 부분은 연결종속회사 실적이 개선될 가능성이다. 그 중에서 BGF푸드 실적 개선폭이 가장 높을 것으로 전망한다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 편스토랑 추가 라인업 출시에 따라 관련 SKU가 증가하고 있고, 2) 밀키트 및 관련제품 비중 확대를 통해 ASP 인상효과가 나타나고 있으며, 3) BGF리테일 점포망 확대가 지속적으로 이루어지고 있다는 점과 4) 지난해 점포 디스플레이 변경을 통해 상품공급면적 확대를 마련하였기 때문이다.

BGF네트웍스 실적 성장도 기대된다. 2019년 하반기부터 출점이 가속화되면서 시작하면서 연간 약 6~7%에 달하는 점포망 확대가 이루어지고 있고, 올해에도 약 1,000개 수준의 순증이 이루어질 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 22만원

BGF리테일에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 22만원을 유지한다. 올해의 경우 낮은 기저와 상품군 믹스에 따른 마진율 개선도 기대되어 외형과 수익성 모두 증가할 것으로 전망한다.

[표1] BGF 리테일 수익 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E
매출액	6,612.9	7,008.1	1,492.3	6,699.3	7,069.0	1,479.6	1.3	0.9	-0.9
영업이익	197.4	225.8	25.3	197.8	224.8	25.2	0.2	-0.4	-0.4
영업이익률	3.0	3.2	1.7	3.0	3.2	1.7	0.0	0.0	0.0

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

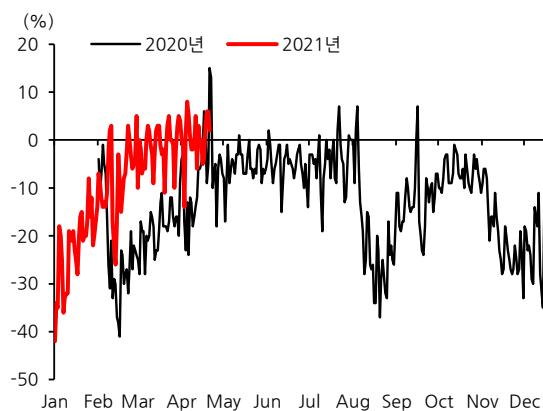
[표2] BGF 리테일 분기 및 연간 실적 추이(연결기준)

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,393.1	1,549.2	1,682.7	1,556.3	1,479.6	1,686.2	1,847.2	1,686.3	6,181.3	6,699.3	7,069.0
YoY, %	3.2	2.2	6.3	4.0	6.2	8.8	9.8	8.4	4.0	8.4	5.5
_편의점	1,392.1	1,546.6	1,677.4	1,551.7	1,478.5	1,683.3	1,841.4	1,681.3	6,167.8	6,684.6	7,053.5
_기타	1.0	2.6	5.3	4.6	1.0	2.8	5.8	5.0	13.5	14.7	15.5
매출원가	1,159.1	1,285.6	1,390.0	1,294.8	1,228.1	1,395.9	1,522.2	1,399.6	5,129.5	5,545.8	5,840.7
YoY, %	3.6	3.7	7.1	5.0	6.0	8.6	9.5	8.1	4.9	8.1	5.3
매출총이익	233.9	263.6	292.7	261.5	251.4	290.3	325.0	286.7	1,051.8	1,153.5	1,228.3
YoY, %	1.1	-4.8	2.9	-0.8	7.5	10.1	11.0	9.6	-0.4	9.7	6.5
매출총이익률, %	16.8	17.0	17.4	16.8	17.0	17.2	17.6	17.0	17.0	17.2	17.4
판관비	215.5	219.1	229.1	226.0	226.2	236.3	246.8	246.4	889.6	955.7	1,003.5
YoY, %	5.1	1.5	4.3	3.1	5.0	7.9	7.7	9.0	3.5	7.4	5.0
_인건비	42.8	43.6	45.2	44.0	44.4	47.1	48.1	46.0	175.6	185.6	194.1
_임차비	3.5	1.8	1.2	-1.5	4.7	2.0	1.3	5.0	5.0	13.0	14.0
_감가상각비	32.5	33.7	34.9	35.8	35.2	35.2	35.2	35.2	136.8	140.9	145.1
_무형자산상각비	3.9	3.7	3.4	3.3	3.8	3.8	3.8	3.8	14.3	15.3	16.3
_지급수수료	70.3	74.3	77.7	74.3	71.7	80.7	85.0	80.2	296.5	317.7	335.2
기타판관비	62.5	62.0	66.8	70.2	66.4	67.5	73.3	76.1	261.5	283.3	298.7
영업이익	18.5	44.6	63.6	35.5	25.2	54.0	78.2	40.4	162.2	197.8	224.8
YoY, %	-29.7	-26.9	-1.9	-20.2	36.4	21.2	23.0	13.7	-17.5	22.0	13.7
영업이익률, %	1.3	2.9	3.8	2.3	1.7	3.2	4.2	2.4	2.6	3.0	3.2

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

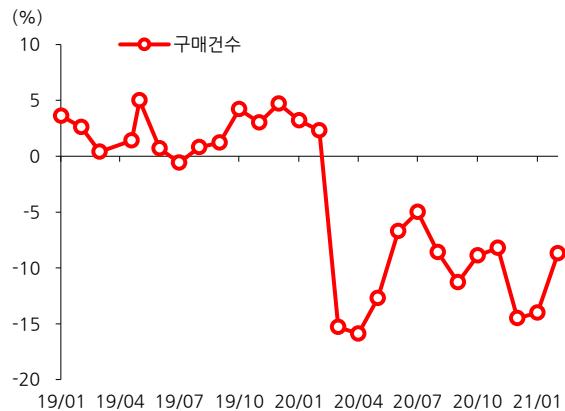
[그림1] 소매점 및 여가 시설 이동량 추이



주: 2020년 1월 3일 ~ 2월 6일까지의 중앙값을 기준값으로 사용

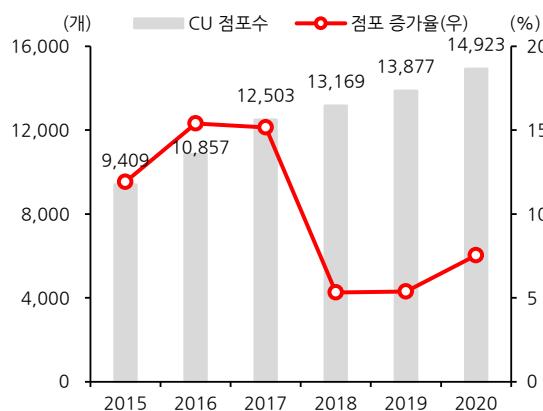
자료: 구글 <코로나19 지역사회 이동성 보고서>, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 편의점 월별 구매건수 추이



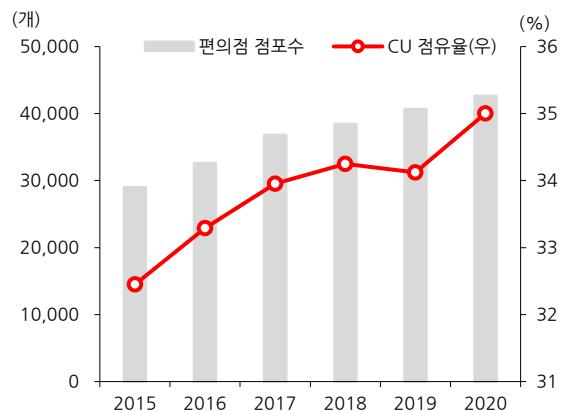
자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] CU 점포수 및 점포 증가율 추이



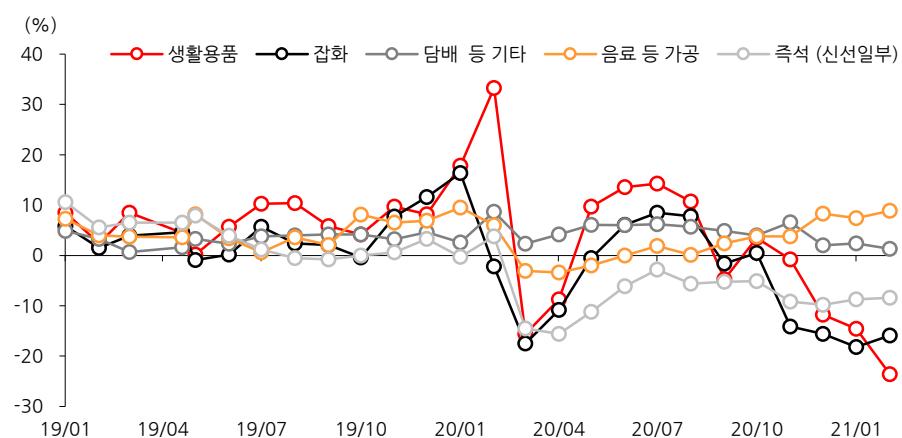
자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 편의점업체 점포수 및 CU 점유율 추이



자료: 한국편의점산업협회, BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 편의점업태 주요 상품군 매출 성장을



자료: 산업통상자원부, 한화투자증권 리서치센터

[표3] BGF 리테일 상품별 구성비

(단위: %)

상품구분	4Q		FY20	FY19	FY18
	FY20	FY19			
식품 (주 1)	13.4	14.0	12.8	13.3	13.1
가공식품 (주 2)	40.7	40.2	40.4	40.7	39.9
담배	40.5	39.8	40.8	40.1	41.0
비식품 (주 3)	5.4	6.0	6.0	5.9	6.0

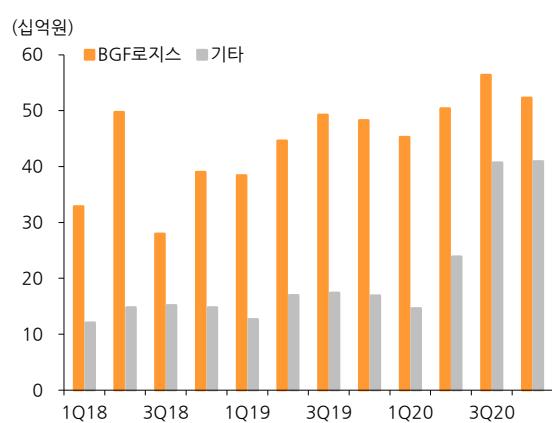
주1:FF, HMR 등

주2: 주류, 스낵, 유제품 등

주3: OTC drug, 잡화 등

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 주요 자회사 매출액 추이

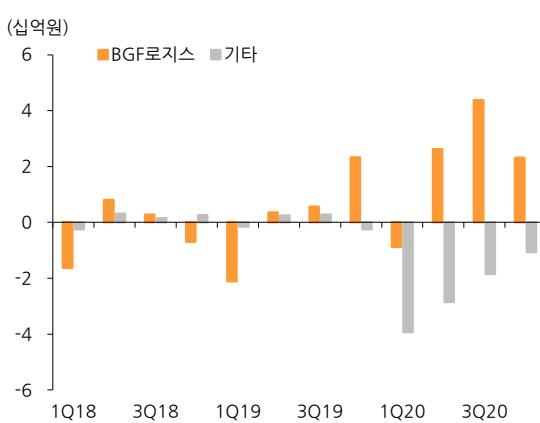


주1: 2020년 7월 9일 BGF휴먼넷 보통주식 100% 취득

주2: 기타(BGF푸드, 씨팩스로지스틱, BGF휴먼넷(3Q20 이후))

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 주요 자회사 영업이익 추이

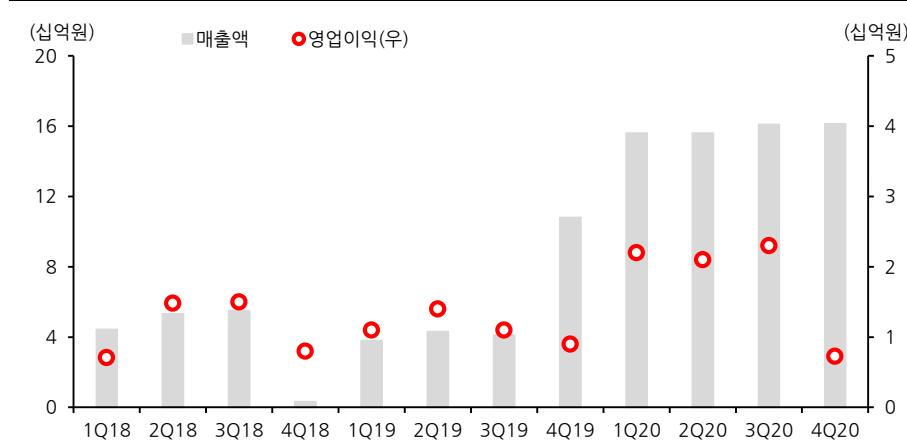


주1: 2020년 7월 9일 BGF휴먼넷 보통주식 100% 취득

주2: 기타(BGF푸드, 씨팩스로지스틱, BGF휴먼넷(3Q20 이후))

자료: BGF리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] BGF 네트웍스 실적 추이



자료: BGF, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 편스토랑 출시 제품 라인업

회차	상품명	가격	회차	상품명	가격	회차	상품명	가격
1	마장면	3,200원	9	고추참치비빔우동 / 마리참치비빔면	2,900원	17	복돼지면	간편식: 3,500원 밀키트: 7,900원
2	돈스파이	3,600원	10	오리파워덮밥	4,500원	18	빨간밥	간편식: 4,500원 밀키트: 8,900원
3	떡쭈빠빠오	3,700원	11	떡갈비규리또	5,500원	19	치치닭	11,900원
4	파래탕면	1,500원	12	김자반비빔밥	3,500원	20	짬뽕어묵바 / 짬뽕어묵탕	2,200원 / 11,900원
5	꼬꼬밥	3,500원	13	꼬꼬튀밥	4,000원	21	고들빼기 두루치기	간편식: 4,500원 밀키트: 11,900원
6	수란덮밥	4,200원	14	뉴트롤	4,200원	22	오색리조또	간편식: 4,900원 밀키트: 11,900원
7	앵큐리크림쫄면	3,900원	15	감자와콤	4,700원	23	매생이크림떡볶이	간편식: 4,000원 밀키트: 10,500원
8	전복감태김밥	8,900원	16	표고샤	3,700원	24	콩박스테이크	간편식: 4,200원 밀키트: 9,500원

주: HMR: 주황색, 밀키트: 흰색, HMR & 밀키트: 회색

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E	12월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,946	6,181	6,699	7,069	7,472	유동자산	744	829	977	1,125	1,284
매출총이익	1,057	1,052	1,153	1,228	1,310	현금성자산	463	500	632	762	902
영업이익	197	162	198	225	255	매출채권	88	95	105	115	127
EBITDA	526	515	516	550	588	재고자산	91	122	125	129	133
순이자순익	-7	-8	-6	-4	-2	비유동자산	1,428	1,542	1,507	1,520	1,541
외화관련손익	1	-1	0	0	0	투자자산	787	874	910	947	985
지분법손익	0	0	0	0	0	유형자산	550	591	567	547	533
세전계속사업손익	201	163	206	237	271	무형자산	49	38	31	26	23
당기순이익	151	123	154	177	202	자산총계	2,172	2,371	2,485	2,645	2,825
지배주주순이익	151	123	154	177	202	유동부채	951	1,003	1,045	1,075	1,105
증가율(%)						매입채무	624	665	700	721	743
매출액	2.9	4.0	8.4	5.5	5.7	유동성이자부채	174	196	200	204	208
영업이익	3.7	-17.5	21.9	13.7	13.5	비유동부채	599	671	677	683	690
EBITDA	68.7	-2.2	0.2	6.6	7.0	비유동이자부채	382	424	420	416	412
순이익	-1.8	-18.9	25.3	14.9	14.3	부채총계	1,550	1,674	1,722	1,758	1,795
이익률(%)						자본금	17	17	17	17	17
매출총이익률	17.8	17.0	17.2	17.4	17.5	자본잉여금	322	322	322	322	322
영업이익률	3.3	2.6	3.0	3.2	3.4	이익잉여금	261	336	401	526	669
EBITDA 이익률	8.9	8.3	7.7	7.8	7.9	자본조정	22	22	22	22	22
세전이익률	3.4	2.6	3.1	3.3	3.6	자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
순이익률	2.5	2.0	2.3	2.5	2.7	자본총계	623	697	762	887	1,030
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E	12월 결산	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금흐름	533	507	542	520	553	주당지표					
당기순이익	151	123	154	177	202	EPS	8,758	7,100	8,895	10,216	11,679
자산상각비	330	353	318	325	333	BPS	36,022	40,317	44,110	51,326	59,605
운전자본증감	36	28	23	8	7	DPS	2,700	2,400	3,000	3,400	4,000
매출채권 감소(증가)	-1	2	-10	-10	-12	CFPS	31,516	30,421	30,008	29,631	31,578
재고자산 감소(증가)	13	-29	-4	-4	-4	ROA(%)	8.3	5.4	6.3	6.9	7.4
매입채무 증가(감소)	10	32	35	21	22	ROE(%)	26.5	18.6	21.1	21.4	21.1
투자현금흐름	-294	-266	-341	-358	-375	ROIC(%)	35.2	16.8	19.3	22.5	25.5
유형자산처분(취득)	-178	-192	-280	-294	-309	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-4	-3	-6	-7	-7	PER	19.4	19.1	17.6	15.3	13.4
투자자산 감소(증가)	-76	10	-19	-20	-21	PBR	4.7	3.4	3.5	3.0	2.6
재무현금흐름	-246	-245	-88	-52	-59	PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
차입금의 증가(감소)	-185	-170	0	0	0	PCR	5.4	4.5	5.2	5.3	5.0
자본의 증가(감소)	-46	-47	-88	-52	-59	EV/EBITDA	5.7	4.8	5.2	4.7	4.1
배당금의 지급	-46	-47	-88	-52	-59	배당수익률	1.6	1.8	1.9	2.2	2.6
총현금흐름	545	526	519	512	546	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	-76	17	-21	-8	-7	부채비율	248.9	240.3	225.9	198.2	174.2
(-)설비투자	179	193	280	294	309	Net debt/Equity	14.9	17.2	-1.6	-16.1	-27.4
(+)자산매각	-4	-3	-6	-7	-7	Net debt/EBITDA	17.6	23.2	-2.3	-25.9	-48.0
Free Cash Flow	438	313	254	219	237	유동비율	78.3	82.6	93.5	104.7	116.3
(-)기타투자	76	36	34	37	38	이자보상배율(배)	10.3	9.0	12.2	15.4	19.4
잉여금	362	277	220	182	199	자산구조(%)					
NOPLAT	148	122	148	168	190	투하자본	35.0	36.1	32.7	30.3	28.4
(+) Dep	330	353	318	325	333	현금+투자자산	65.0	63.9	67.3	69.7	71.6
(-)운전자본투자	-76	17	-21	-8	-7	자본구조(%)					
(-)Capex	179	193	280	294	309	차입금	47.2	47.1	44.8	41.1	37.6
OpFCF	375	265	207	207	222	자기자본	52.8	52.9	55.2	58.9	62.4

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 4월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 투자의견 목표가격	2019.05.10 Buy 250,000	2019.08.09 Buy 250,000	2019.09.17 Buy 250,000	2019.11.08 Buy 250,000	2020.02.12 Buy 250,000	2020.03.25 Buy 160,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.05.08 Buy 180,000	2020.07.13 Buy 180,000	2020.08.07 Buy 180,000	2020.10.19 Buy 180,000	2020.11.06 Buy 180,000	2020.11.18 Buy 180,000
일 시 투자의견 목표가격	2021.01.07 Buy 180,000	2021.02.10 Buy 180,000	2021.03.10 Buy 220,000	2021.04.27 Buy 220,000		

[목표주가 변동 내역별 고리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.03.25	Buy	160,000	-10.52	0.31
2020.05.08	Buy	180,000	-23.26	-1.39
2021.03.10	Buy	220,000		

[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. 별류에이션 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: 2021년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%