



하나금융그룹

2021년 5월 10일 | Equity Research

# BGF리테일 (282330)

## 1Q21Re: 실적 텐어라운드 본격화

### 1분기 영업이익 YoY 17% 증익 전환

1분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 8%, 17% 증가한 1조 5,012억원과 216억원으로 시장기대치(OP 240억원)에 미치지 못했지만 양호한 실적이다. 동일점 성장률은 -0.2%을 기록했는데, 2월까지 감소하다가, 3월 5.5%로 큰 폭 상승했다. 점포수는 전분기 대비 250개 증가한 15,177개(YoY 1,100개)로 추정한다. 1분기 신규점 가운데 본부임차형 점포 비중은 57%다. 동일점 성장률 저하에도 불구하고 GPM은 16.8% 전년 동기 수준을 유지했는데, 저마진 담배 매출 비중이 하락했기 때문이다. HMR/주류/인주류 등 고마진 상품이 호조를 보였고, 상품매입률이 YoY +0.4%p 개선되었다. 영업이익은 예상보다 다소 부진했던 이유는 BGF푸드와 로지스 등 계열사 영업손실 폭이 예상보다 컸기 때문이다. 전년 동기보다 손실 폭은 줄었지만, BGF 푸드는 15억원, 로지스는 비수기 영향 9억원 영업손실을 기록했다. 연결 영업이익률은 임차료 감면 효과 등으로 판관비율이 하락하면서 1.4%(YoY +0.1%p)까지 상승했다.

### 동일점 성장을 회복에 주목 필요

1분기 실적은 예상보다 부진했지만, 영업이익이 YoY 증익으로 돌아섰다는데 큰 의미가 있다. 아울러, 동일점 성장률이 2월까지 YoY -3% 가까이 감소세를 지속하다가 3월부터 5% 이상 증가세로 크게 회복된 점을 주목할 필요가 있다. 4월도 유사한 흐름으로 전개되고 있는 듯 하다. 2분기 이후 실적 텐어라운드 국면을 기대할 수 있는 대목이다. 1분기는 전년도 계열사 낮은 실적 베이스 때문에 증익하지만, 2분기부터는 편의점 편더멘탈 개선이 실적을 견인할 것으로 예상한다. 2021년 점포수는 순증 1,000개(45%는 주택가/본부임차형)를 목표하고 있는데, 하반기로 갈수록 전년도 오픈한 신규 점포의 영업 정상화와 기저효과로 매출 성장 및 영업레버리지 효과가 클 것으로 예상한다.

### 목표주가 20만원, 투자의견 '매수'로 상향 조정

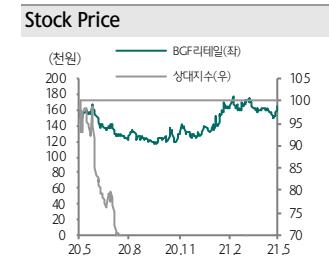
20만원은 12MF PER 22배다. 점포수 기준 시장점유율 1위 업체로, 실적 텐어라운드 국면 실적 개선 폭이 클 것으로 예상한다. 더구나, 2015년 이후 크게 증가한 가맹점들 재계약 규모가 올해 약 4,000개에 달할 것으로 보여 시장재편 효과도 기대된다. 현재 주가는 12MF PER 18배로 낮지 않은 수준이지만, 실적 텐어라운드 구간에 진입하면서 실적이 예상보다 잘 나올 수 있다는 점을 감안하면 눈높이를 조금 더 높여도 될 듯 하다.

### Earnings Review

**BUY(상향)**

| TP(12M): 200,000원(상향) | CP(5월7일): 166,000원

Key Data	Consensus Data		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,197.20			
52주 최고/최저(원)	177,500/16,000		6,665.1	7,060.7
시가총액(십억원)	2,869.1		207.0	237.2
시가총액비중(%)	0.13		161.6	186.7
발행주식수(천주)	17,283.9		EPS(원)	9,339 10,730
60일 평균 거래량(천주)	40.6		BPS(원)	47,817 55,901
60일 평균 거래대금(십억원)	6.7			
21년 배당금(예상,원)	2,400			
21년 배당수익률(예상,%)	1.50			
외국인지분율(%)	31.85			
주요주주 지분율(%)				
비자이피 외 23 인	55.29			
국민연금공단	6.02			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	3.1 27.7 3.4			
상대	1.2 (3.5) (37.6)			



Financial Data	투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	5,946.1	6,181.3	6,639.8	7,013.5	7,391.6	
영업이익	십억원	196.6	162.2	188.7	236.3	256.2	
세전이익	십억원	201.1	163.1	190.5	239.0	259.8	
순이익	십억원	151.4	122.7	142.9	179.3	194.8	
EPS	원	8,758	7,100	8,267	10,373	11,273	
증감율	%	(1.83)	(18.93)	16.44	25.47	8.68	
PER	배	19.35	19.08	20.08	16.00	14.73	
PBR	배	4.69	3.35	3.59	3.06	2.63	
EV/EBITDA	배	6.04	5.09	6.68	6.54	6.39	
ROE	%	26.46	18.60	19.11	20.67	19.24	
BPS	원	36,122	40,416	46,285	54,258	63,133	
DPS	원	2,700	2,400	2,400	2,400	2,400	



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

Analyst 서현정

02-3771-7552

hjs0214@hanafn.com

하나금융투자

1분기 연결 매출과 영업이익은 전년  
동기대비 각각 8%, 17% 증가한  
1조 5,012억원과 216억원 기록

표 1. BGF리테일 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결) (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020년	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2021년
매출	1,393	1,549	1,683	1,556	6,181	1,501	1,676	1,806	1,657	6,640
편의점	1,392	1,547	1,678	1,552	6,168	1,498	1,670	1,800	1,650	6,618
기타	1	3	5	5	13	4	5	6	7	22
영업이익	18	45	64	36	162	22	51	70	45	189
편의점	23	45	61	35	164	25	52	67	42	185
기타	-5	0	3	1	-1	-3	0	4	3	3
세전이익	18	44	67	34	163	21	52	71	47	191
순이익	12	33	51	26	123	16	38	53	36	143
영업이익률(%)	1.3	2.9	3.8	2.3	2.6	1.4	3.1	3.9	2.7	2.8
세전이익률(%)	1.3	2.9	4.0	2.2	2.6	1.4	3.1	3.9	2.8	2.9
순이익률(%)	0.9	2.1	3.1	1.7	2.0	1.1	2.3	2.9	2.2	2.2
매출(YoY,%)	3.2	2.2	6.3	4.0	4.0	7.8	8.2	7.3	6.5	7.4
영업이익(YoY,%)	-29.8	-26.9	-1.9	-20.1	-17.5	16.9	15.3	10.5	27.9	16.3
세전이익(YoY,%)	-37.1	-28.9	3.0	-25.5	-18.9	21.1	17.2	4.9	38.0	16.8
순이익(YoY,%)	-42.7	-28.1	2.6	-23.7	-18.9	32.4	16.5	2.1	37.3	16.4

자료: BGF리테일, 하나금융투자

2021년 연간 매출은 전년대비 7%  
성장한 6조 6,398억원, 영업이익은  
전년대비 16% 증가한 1,887억원 전망

표 2. BGF리테일 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출	5,946	6,181	6,640	7,013	7,392
영업이익	197	162	189	236	256
세전이익	201	163	191	239	260
당기순이익	151	123	143	179	195
적정시가총액	2,864	3,094	3,341	3,608	3,897
주식수(천주)	17,283	17,283	17,283	17,283	17,283
적정주가(원)	165,735	178,994	193,313	208,778	225,481
적정PER(배)	18.9	25.2	23.4	20.1	20.0
EPS(원)	8,759	7,100	8,267	10,373	11,274
영업이익률(%)	3.3	2.6	2.8	3.4	3.5
매출 (YoY,%)	2.9	4.0	7.4	5.6	5.4
영업이익 (YoY,%)	3.7	-17.5	16.3	25.2	8.4
순이익 (YoY,%)	-1.8	-18.9	16.4	25.5	8.7

자료: BGF리테일, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>		<b>5,946.1</b>	<b>6,181.3</b>	<b>6,639.8</b>	<b>7,013.5</b>	<b>7,391.6</b>
매출원가		4,889.6	5,129.5	5,511.0	5,790.3	6,101.0
매출총이익		1,056.5	1,051.8	1,128.8	1,223.2	1,290.6
판관비		859.9	889.6	940.1	986.8	1,034.4
<b>영업이익</b>		<b>196.6</b>	<b>162.2</b>	<b>188.7</b>	<b>236.3</b>	<b>256.2</b>
금융손익		(0.1)	(2.4)	(1.6)	(0.7)	0.2
종속/관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익		4.5	3.3	3.4	3.4	3.4
<b>세전이익</b>		<b>201.1</b>	<b>163.1</b>	<b>190.5</b>	<b>239.0</b>	<b>259.8</b>
법인세		49.7	40.4	47.6	59.8	64.9
계속사업이익		151.4	122.7	142.9	179.3	194.8
증단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>151.4</b>	<b>122.7</b>	<b>142.9</b>	<b>179.3</b>	<b>194.8</b>
비지배주주지분 순이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>		<b>151.4</b>	<b>122.7</b>	<b>142.9</b>	<b>179.3</b>	<b>194.8</b>
지배주주지분포괄이익		149.7	120.9	142.9	179.3	194.8
NOPAT		148.0	122.0	141.5	177.2	192.1
EBITDA		526.4	514.9	406.3	370.7	339.3
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		2.95	3.96	7.42	5.63	5.39
NOPAT증가율		2.56	(17.57)	15.98	25.23	8.41
EBITDA증가율		68.77	(2.18)	(21.09)	(8.76)	(8.47)
영업이익증가율		3.75	(17.50)	16.34	25.23	8.42
(지배주주)순익증가율		(1.82)	(18.96)	16.46	25.47	8.64
EPS증가율		(1.83)	(18.93)	16.44	25.47	8.68
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		17.77	17.02	17.00	17.44	17.46
EBITDA이익률		8.85	8.33	6.12	5.29	4.59
영업이익률		3.31	2.62	2.84	3.37	3.47
계속사업이익률		2.55	1.99	2.15	2.56	2.64

대차대조표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>		<b>744.1</b>	<b>829.1</b>	<b>1,201.8</b>	<b>1,519.3</b>	<b>1,801.6</b>
금융자산		560.2	608.4	964.8	1,268.9	1,537.7
현금성자산		28.0	24.0	337.0	605.9	838.9
매출채권		55.9	54.3	58.4	61.7	65.0
재고자산		90.9	121.5	130.6	137.9	145.3
기타유동자산		37.1	44.9	48.0	50.8	53.6
<b>비유동자산</b>		<b>1,428.3</b>	<b>1,542.1</b>	<b>1,342.5</b>	<b>1,222.8</b>	<b>1,154.5</b>
투자자산		239.9	243.1	261.1	275.8	290.6
금융자산		239.9	243.1	261.1	275.8	290.6
유형자산		549.8	591.5	384.1	257.1	179.3
무형자산		48.7	37.9	27.6	20.3	15.0
기타비유동자산		589.9	669.6	669.7	669.6	669.6
<b>자산총계</b>		<b>2,172.4</b>	<b>2,371.2</b>	<b>2,544.3</b>	<b>2,742.1</b>	<b>2,956.1</b>
<b>유동부채</b>		<b>950.7</b>	<b>1,003.4</b>	<b>1,073.6</b>	<b>1,132.3</b>	<b>1,191.6</b>
금융부채		232.4	239.0	254.1	268.0	282.0
매입채무		532.2	569.7	612.0	646.4	681.3
기타유동부채		186.1	194.7	207.5	217.9	228.3
<b>비유동부채</b>		<b>599.1</b>	<b>670.9</b>	<b>672.5</b>	<b>673.7</b>	<b>675.0</b>
금융부채		577.5	650.2	650.2	650.2	650.2
기타비유동부채		21.6	20.7	22.3	23.5	24.8
<b>부채총계</b>		<b>1,549.8</b>	<b>1,674.3</b>	<b>1,746.1</b>	<b>1,806.0</b>	<b>1,866.6</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>622.6</b>	<b>696.8</b>	<b>798.3</b>	<b>936.1</b>	<b>1,089.5</b>
자본금		17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금		321.6	321.6	321.6	321.6	321.6
자본조정		22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
기타포괄이익누계액		0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금		261.2	335.7	437.1	575.0	728.3
<b>비지배주주지분</b>		<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>		<b>622.6</b>	<b>696.8</b>	<b>798.3</b>	<b>936.1</b>	<b>1,089.5</b>
순금융부채		249.8	280.8	(60.5)	(350.8)	(605.6)

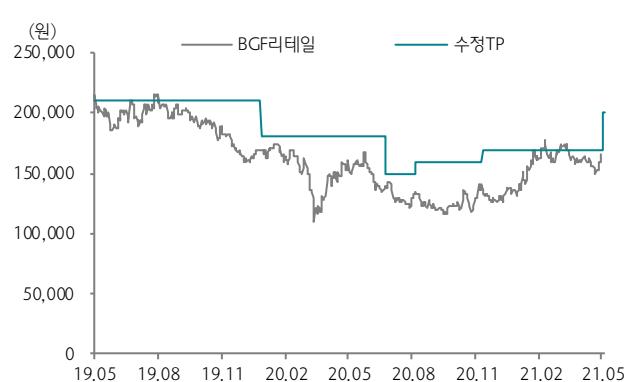
투자지표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS		8,758	7,100	8,267	10,373	11,273
BPS		36,122	40,416	46,285	54,258	63,133
CFPS		31,516	30,421	23,944	21,633	19,605
EBITDAPS		30,456	29,792	23,508	21,449	19,630
SPS		344,023	357,632	384,161	405,782	427,656
DPS		2,700	2,400	2,400	2,400	2,400
<b>주가지표(배)</b>						
PER		19.35	19.08	20.08	16.00	14.73
PBR		4.69	3.35	3.59	3.06	2.63
PCFR		5.38	4.45	6.93	7.67	8.47
EV/EBITDA		6.04	5.09	6.68	6.54	6.39
PSR		0.49	0.38	0.43	0.41	0.39
<b>재무비율(%)</b>						
ROE		26.46	18.60	19.11	20.67	19.24
ROA		8.28	5.40	5.81	6.78	6.84
ROIC		16.86	9.92	11.89	17.46	21.18
부채비율		248.93	240.28	218.74	192.93	171.33
순부채비율		40.12	40.29	(7.57)	(37.47)	(55.59)
이자보상배율(배)		10.28	9.00	9.92	12.23	13.05

자료: 하나금융투자

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>532.8</b>	<b>507.3</b>	<b>362.4</b>	<b>315.3</b>	<b>279.6</b>
당기순이익		151.4	122.7	142.9	179.3	194.8
조정		35	36	22	13	8
감가상각비		329.8	352.7	217.6	134.4	83.1
외환거래손익		(0.4)	0.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		(294.4)	(317.4)	(195.6)	(121.4)	(75.1)
영업활동자산부채변동		35.8	27.6	2.0	1.6	1.6
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>(293.9)</b>	<b>(266.4)</b>	<b>(61.4)</b>	<b>(50.0)</b>	<b>(50.6)</b>
투자자산감소(증가)		(43.8)	(3.3)	(18.0)	(14.7)	(14.8)
자본증가(감소)		(166.2)	(172.7)	0.0	0.0	0.0
기타		(83.9)	(90.4)	(43.4)	(35.3)	(35.8)
<b>재무활동 현금흐름</b>		<b>(246.2)</b>	<b>(245.0)</b>	<b>(26.3)</b>	<b>(27.6)</b>	<b>(27.5)</b>
금융부채증가(감소)		559.9	79.2	15.2	13.8	14.0
자본증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(759.8)	(277.6)	0.0	0.1	0.0
배당지급		(46.3)	(46.6)	(41.5)	(41.5)	(41.5)
<b>현금의 증감</b>		<b>(7.3)</b>	<b>(4.0)</b>	<b>313.0</b>	<b>268.7</b>	<b>233.1</b>
Unlevered CFO		544.7	525.8	413.9	373.9	338.8
Free Cash Flow		365.8	334.3	362.4	315.3	279.6

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### BGF리테일



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
21.5.10	BUY	200,000		
21.2.24	Neutral	170,000	-4.43%	2.65%
20.11.17	BUY	170,000	-15.25%	4.41%
20.8.12	BUY	160,000	-21.78%	-11.88%
20.7.1	Neutral	150,000	-13.55%	-5.00%
20.4.7	BUY	180,000	-16.64%	-7.22%
20.1.2	Neutral	180,000	-14.73%	-3.33%
19.10.2	1년 경과		-	-
18.10.2	Neutral	210,000	-4.69%	10.71%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.68%	5.32%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 05월 07일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2021년 5월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.