

# BGF리테일 (282330)

소매/유통



이진협

02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

|            |                     |
|------------|---------------------|
| 투자 의견      | <b>BUY (M)</b>      |
| 목표주가       | <b>250,000원 (M)</b> |
| 현재주가 (8/5) | <b>170,000원</b>     |
| 상승여력       | <b>47%</b>          |

|             |                       |
|-------------|-----------------------|
| 시가총액        | 29,383억원              |
| 총발행주식수      | 17,283,906주           |
| 60일 평균 거래대금 | 59억원                  |
| 60일 평균 거래량  | 33,614주               |
| 52주 고       | 192,000원              |
| 52주 저       | 116,000원              |
| 외인지분율       | 32.46%                |
| 주요주주        | 비지엠펜 외 23 인<br>55.29% |

|          |     |     |       |
|----------|-----|-----|-------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월  |
| 절대       | 1.8 | 7.3 | 37.7  |
| 상대       | 2.3 | 3.0 | (2.9) |
| 절대(달려환산) | 0.7 | 5.3 | 43.1  |

## 2Q21 리뷰 : 회복과 영업레버리지

### 2Q21 Review : 회복과 영업레버리지를 보이다

2분기 매출액 17,005억원(+9.8% YoY), 영업이익 587억원(+31.9% YoY)를 기록하며 영업이익 컨센서스(575억원)에 부합하는 실적을 기록하였다. 매출의 회복과 매입률 개선에 따른 영업레버리지 효과가 긍정적인 실적을 이끌었다.

2분기 기준점 성장률은 +2% YoY로 카테고리별로는 일반상품 +4.4%, 담배 -1.3%를 기록했다. 상품이익률은 +0.8%p 개선되었는데, 담배 매출 비중 감소와 CK 출시 상품 매출 확대에 따른 것으로 판단된다. 2021년 연간 점포 수 순증 목표는 1,000점으로 현재 목표 수준에 부합하는 실적을 기록하고 있는 상황으로 파악된다. 신규점의 기준점 대비 매출액 비중이 93% 수준으로 질적으로도 우수한 순증세라 판단된다.

### 우호적인 환경에 따라 매출 반등 본격화, 수익성 개선은 지속 전망

3분기는 전년대비 우호적인 날씨와 5차 재난지원금 지급에 따라 편의점 업종 매출 반등세는 더욱 본격화될 수 있을 것으로 기대된다.

재난지원금의 지급 효과가 전년도와 같이 담배 매출에 집중되는 지에 대해서는 조금 더 지켜봐야 하겠지만, 현재로서는 담배매출은 19년 수준으로 안정화된 상황이고, CK에서 생산되는 HMR의 매출 비중 증가에 따른 상품 이익률 개선은 지속될 수 있을 것으로 전망된다. 이에 따른 수익성 개선 효과도 기대해볼 수 있겠다.

업계 재편의 과정에서 BGF리테일 중심의 M/S 확대 가능성은 높다. 코로나19에 따라 하위권 사업자의 부진이 나타나고 있으며, 이마트24의 점포 확장 속도는 둔화되고 있다. 주요 경쟁사의 중점 전략은 이커머스 중심으로 변모하고 있는 상황이다. 이 같은 환경 하에서 동사 중심의 M/S 확대 추세는 지속될 전망이다.

여러 사업자의 동시다발적 사업 참여로 빠르게 확대될 것으로 예상되는 쿠팡커머스 시장에 대한 대응이 아직까지는 소극적이라는 점이 아쉽기는 하지만, 분명한 것은 15,000개 수준의 점포 네트워크를 확보하고 있기 때문에 대응을 결심한다면 확장 속도는 굉장히 빠를 수 있을 것이다. 투자 의견 BUY와 목표주가 25만원을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

|            | 2Q21P  | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스   | 컨센서스대비   |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액        | 17,005 | 9.8      | 13.3     | 17,011 | 0.0      |
| 영업이익       | 587    | 31.7     | 171.4    | 575    | 2.1      |
| 세전계속사업이익   | 606    | 37.0     | 183.3    | 585    | 3.6      |
| 지배순이익      | 468    | 41.6     | 194.9    | 433    | 8.2      |
| 영업이익률 (%)  | 3.5    | +0.6 %pt | +2.1 %pt | 3.4    | +0.1 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 2.8    | +0.7 %pt | +1.7 %pt | 2.5    | +0.3 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2019A  | 2020A  | 2021F  | 2022F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 59,461 | 61,813 | 67,536 | 71,871 |
| 영업이익      | 1,966  | 1,622  | 2,053  | 2,478  |
| 지배순이익     | 1,514  | 1,227  | 1,574  | 1,865  |
| PER       | 22.5   | 19.7   | 18.7   | 15.8   |
| PBR       | 5.5    | 3.5    | 4.1    | 3.5    |
| EV/EBITDA | 6.5    | 4.8    | 5.2    | 4.6    |
| ROE       | 26.5   | 18.6   | 22.4   | 23.9   |

자료: 유안타증권

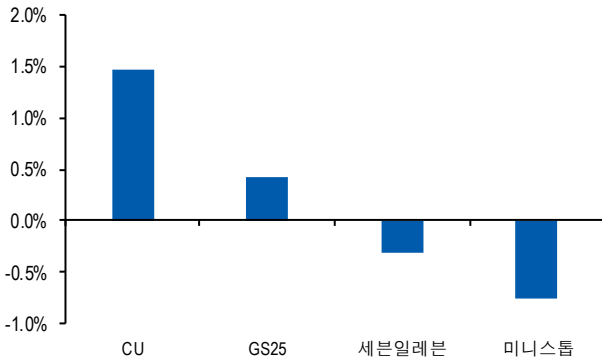
BGF 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

|       | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21   | 2Q21P  | 3Q21E  | 4Q21E  | 2020   | 2021E  | 2022E  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 13,931 | 15,491 | 16,828 | 15,563 | 15,012 | 17,005 | 18,255 | 17,264 | 61,813 | 67,535 | 71,871 |
| YoY   | 3.2%   | 2.1%   | 6.3%   | 4.0%   | 7.8%   | 9.8%   | 8.5%   | 10.9%  | 4.0%   | 9.3%   | 6.4%   |
| 매출총이익 | 2,339  | 2,636  | 2,928  | 2,615  | 2,516  | 3,005  | 3,232  | 2,987  | 10,518 | 11,740 | 12,636 |
| 영업이익  | 185    | 446    | 637    | 355    | 216    | 587    | 725    | 525    | 1,623  | 2,053  | 2,478  |
| YoY   | -29.7% | -26.9% | -1.7%  | -20.2% | 16.8%  | 31.6%  | 13.8%  | 47.8%  | -17.4% | 26.5%  | 20.7%  |
| 영업이익률 | 1.3%   | 2.9%   | 3.8%   | 2.3%   | 1.4%   | 3.5%   | 4.0%   | 3.0%   | 2.6%   | 3.0%   | 3.4%   |

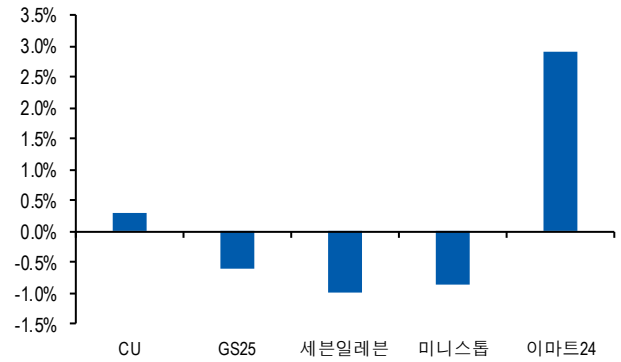
자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

상위 4개사(이마트24 제외)의 2018년 대비 2021년 예상 M/S 변동



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

상위 5개사의 2018년 대비 2021년 예상 M/S 변동



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

BGF 리테일 (282330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       |        | (단위: 억원) |        |        |        |  |
|-------------|--------|----------|--------|--------|--------|--|
| 결산 (12월)    | 2019A  | 2020A    | 2021F  | 2022F  | 2023F  |  |
| 매출액         | 59,461 | 61,813   | 67,536 | 71,871 | 75,210 |  |
| 매출원가        | 48,896 | 51,295   | 55,795 | 59,236 | 61,986 |  |
| 매출충이익       | 10,565 | 10,518   | 11,741 | 12,636 | 13,224 |  |
| 판매비         | 8,599  | 8,896    | 9,688  | 10,158 | 10,503 |  |
| 영업이익        | 1,966  | 1,622    | 2,053  | 2,478  | 2,721  |  |
| EBITDA      | 5,264  | 5,149    | 5,799  | 6,388  | 6,742  |  |
| 영업외손익       | 45     | 9        | 13     | -24    | -24    |  |
| 외환관련손익      | 6      | -6       | 0      | 0      | 0      |  |
| 이자손익        | -70    | -82      | -83    | -83    | -83    |  |
| 관계기업관련손익    | 0      | 0        | 0      | 0      | 0      |  |
| 기타          | 109    | 97       | 96     | 59     | 59     |  |
| 법인세비용차감전순손익 | 2,011  | 1,631    | 2,066  | 2,454  | 2,697  |  |
| 법인세비용       | 497    | 404      | 492    | 589    | 647    |  |
| 계속사업순손익     | 1,514  | 1,227    | 1,574  | 1,865  | 2,049  |  |
| 중단사업순손익     | 0      | 0        | 0      | 0      | 0      |  |
| 당기순이익       | 1,514  | 1,227    | 1,574  | 1,865  | 2,049  |  |
| 지배지분순이익     | 1,514  | 1,227    | 1,574  | 1,865  | 2,049  |  |
| 포괄순이익       | 1,497  | 1,209    | 1,569  | 1,860  | 2,045  |  |
| 지배지분포괄이익    | 1,497  | 1,209    | 1,569  | 1,860  | 2,045  |  |

주: 영업이익 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    | 4,782  | 4,869  | 4,831  |  |
| 당기순이익           | 1,514  | 1,227    | 1,574  | 1,865  | 2,049  |  |
| 감가상각비           | 3,132  | 3,384    | 3,627  | 3,798  | 3,913  |  |
| 외환손익            | -4     | 7        | -4     | 0      | 0      |  |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0      | 0        | 0      | 0      | 0      |  |
| 자산부채의 증감        | 358    | 276      | -495   | -859   | -1,190 |  |
| 기타현금흐름          | 328    | 179      | 81     | 64     | 59     |  |
| 투자활동 현금흐름       | -2,939 | -2,664   | -3,230 | -4,260 | -4,500 |  |
| 투자자산            | -58    | -353     | -190   | 0      | 0      |  |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -1,670 | -1,730   | -1,875 | -2,240 | -2,280 |  |
| 유형자산 감소         | 8      | 3        | 1      | 0      | 0      |  |
| 기타현금흐름          | -1,219 | -584     | -1,166 | -2,020 | -2,220 |  |
| 재무활동 현금흐름       | -2,462 | -2,450   | -2,647 | -2,974 | -3,168 |  |
| 단기차입금           | 0      | 0        | -41    | -40    | 0      |  |
| 사채 및 장기차입금      | 66     | 84       | -4     | -50    | -50    |  |
| 자본              | 0      | 0        | 0      | 0      | 0      |  |
| 현금배당            | -463   | -466     | -415   | -484   | -518   |  |
| 기타현금흐름          | -2,065 | -2,068   | -2,188 | -2,400 | -2,600 |  |
| 연결범위변동 등 기타     | 0      | 0        | 1,306  | 2,443  | 3,045  |  |
| 현금의 증감          | -73    | -40      | 211    | 78     | 208    |  |
| 기초 현금           | 353    | 280      | 240    | 451    | 529    |  |
| 기말 현금           | 280    | 240      | 451    | 529    | 737    |  |
| NOPLAT          | 1,966  | 1,622    | 2,053  | 2,478  | 2,721  |  |
| FCF             | 3,658  | 3,343    | 2,907  | 2,629  | 2,551  |  |

자료: 유안타증권

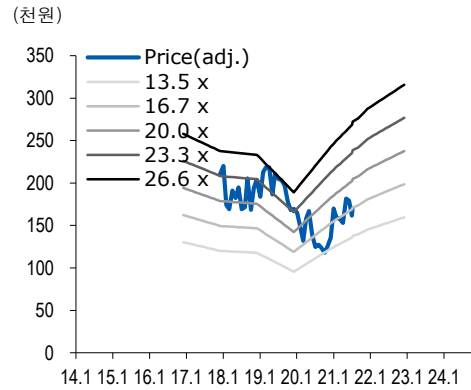
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표        |        | (단위: 억원) |        |        |        |  |
|--------------|--------|----------|--------|--------|--------|--|
| 결산 (12월)     | 2019A  | 2020A    | 2021F  | 2022F  | 2023F  |  |
| 유동자산         | 7,441  | 8,291    | 9,095  | 9,786  | 10,223 |  |
| 현금및현금성자산     | 280    | 240      | 451    | 529    | 737    |  |
| 매출채권 및 기타채권  | 894    | 958      | 991    | 1,395  | 1,433  |  |
| 재고자산         | 909    | 1,215    | 1,554  | 1,642  | 1,714  |  |
| 비유동자산        | 14,283 | 15,421   | 16,243 | 16,473 | 16,631 |  |
| 유형자산         | 5,498  | 5,915    | 6,200  | 6,442  | 6,609  |  |
| 관계기업등 지분관련자산 | 0      | 0        | 0      | 0      | 0      |  |
| 기타투자자산       | 2,399  | 2,431    | 2,927  | 2,927  | 2,927  |  |
| 자산총계         | 21,724 | 23,712   | 25,337 | 26,258 | 26,854 |  |
| 유동부채         | 9,507  | 10,034   | 11,032 | 10,626 | 9,746  |  |
| 매입채무 및 기타채무  | 6,764  | 7,227    | 6,388  | 6,022  | 5,142  |  |
| 단기차입금        | 23     | 85       | 40     | 0      | 0      |  |
| 유동성장기부채      | 0      | 18       | 6      | 6      | 6      |  |
| 비유동부채        | 5,991  | 6,709    | 7,194  | 7,144  | 7,094  |  |
| 장기차입금        | 94     | 139      | 151    | 101    | 51     |  |
| 사채           | 0      | 0        | 0      | 0      | 0      |  |
| 부채총계         | 15,498 | 16,743   | 18,226 | 17,770 | 16,840 |  |
| 지배지분         | 6,226  | 6,968    | 7,112  | 8,488  | 10,015 |  |
| 자본금          | 173    | 173      | 173    | 173    | 173    |  |
| 자본잉여금        | 3,216  | 3,216    | 3,216  | 3,216  | 3,216  |  |
| 이익잉여금        | 2,612  | 3,357    | 3,504  | 4,885  | 6,416  |  |
| 비지배지분        | 0      | 0        | 0      | 0      | 0      |  |
| 자본총계         | 6,226  | 6,968    | 7,112  | 8,488  | 10,015 |  |
| 순차입금         | 197    | 520      | 539    | 252    | -126   |  |
| 총차입금         | 5,798  | 6,604    | 7,020  | 6,930  | 6,880  |  |

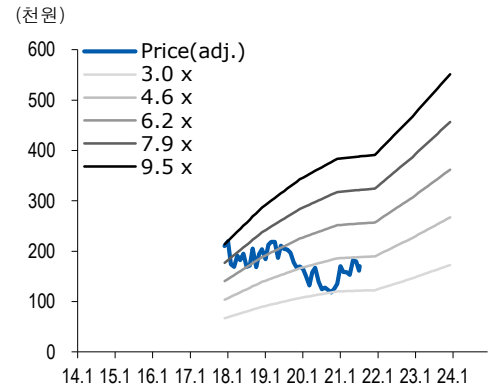
| Valuation 지표 |         | (단위: 원, 배, %) |         |         |         |  |
|--------------|---------|---------------|---------|---------|---------|--|
| 결산 (12월)     | 2019A   | 2020A         | 2021F   | 2022F   | 2023F   |  |
| EPS          | 8,758   | 7,100         | 9,106   | 10,788  | 11,857  |  |
| BPS          | 36,040  | 40,337        | 41,168  | 49,135  | 57,972  |  |
| EBITDAPS     | 30,456  | 29,792        | 33,551  | 36,957  | 39,008  |  |
| SPS          | 344,023 | 357,632       | 390,744 | 415,828 | 435,144 |  |
| DPS          | 2,700   | 2,400         | 2,800   | 3,000   | 3,200   |  |
| PER          | 22.5    | 19.7          | 18.7    | 15.8    | 14.3    |  |
| PBR          | 5.5     | 3.5           | 4.1     | 3.5     | 2.9     |  |
| EV/EBITDA    | 6.5     | 4.8           | 5.2     | 4.6     | 4.3     |  |
| 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        | 9.3   | 6.4   | 4.6   |  |
| 영업이익 증가율 (%)  | 3.7   | -17.5      | 26.6  | 20.7  | 9.8   |  |
| 지배순이익 증가율 (%) | -1.8  | -18.9      | 28.3  | 18.5  | 9.9   |  |
| 매출총이익률 (%)    | 17.8  | 17.0       | 17.4  | 17.6  | 17.6  |  |
| 영업이익률 (%)     | 3.3   | 2.6        | 3.0   | 3.4   | 3.6   |  |
| 지배순이익률 (%)    | 2.5   | 2.0        | 2.3   | 2.6   | 2.7   |  |
| EBITDA 마진 (%) | 8.9   | 8.3        | 8.6   | 8.9   | 9.0   |  |
| ROIC          | 274.5 | 162.9      | 111.9 | 75.8  | 57.4  |  |
| ROA           | 8.3   | 5.4        | 6.4   | 7.2   | 7.7   |  |
| ROE           | 26.5  | 18.6       | 22.4  | 23.9  | 22.2  |  |
| 부채비율 (%)      | 248.9 | 240.3      | 256.3 | 209.4 | 168.2 |  |
| 순차입금/자기자본 (%) | 3.2   | 7.5        | 7.6   | 3.0   | -1.3  |  |
| 영업이익/금융비용 (배) | 10.3  | 9.0        | 11.4  | 13.8  | 15.1  |  |

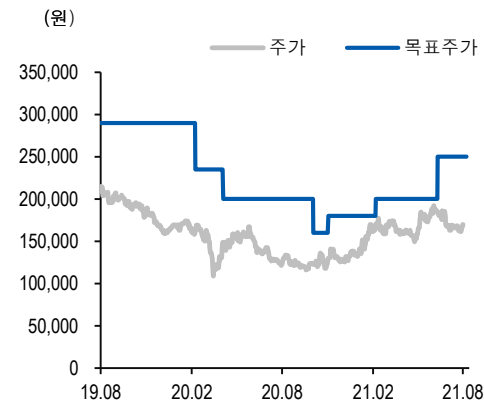
P/E band chart



P/B band chart



BGF 리테일 (282330) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-08-06 | BUY   | 250,000 | 1년        |         |              |
| 2021-06-15 | BUY   | 250,000 | 1년        |         |              |
| 2021-02-10 | BUY   | 200,000 | 1년        | -15.66  | -4.00        |
| 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) | 0.0        |
| Buy(매수)        | 94.3       |
| Hold(중립)       | 5.7        |
| Sell(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2021-08-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 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 투자의사결정은 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.