



# BGF리테일 (282330)

## 소매/유통



이진협

02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	250,000원 (M)
현재주가 (11/4)	168,000원
상승여력	49%

시가총액	29,037억원
총발행주식수	17,283,906주
60일 평균 거래대금	48억원
60일 평균 거래량	27,831주
52주 고	192,000원
52주 저	123,500원
외인지분율	32.75%
주요주주	비자에프 외 22 인 55.02%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.8)	(1.2)	36.0
상대	(0.6)	8.7	7.5
절대(달러환산)	(1.2)	(4.4)	30.9

## 3Q21 리뷰 : 위드 코로나는 편의점

### 3Q21 Review : 회복 중

3분기 매출액 18,365억원(+9.1% YoY), 영업이익 695억원(+9.1% YoY)를 기록하며 영업이익 컨센서스(734억원)을 소폭 하회하는 실적을 기록하였다.

3분기 기존점 성장률은 +1.5% YoY로 카테고리별로는 일반상품 +3.3%, 담배 -1.1%를 기록했다. 잦은 강우로 인해 부진했던 8월(기존점성장률 -1.2%)을 제외하고는 7월과 9월 기존점 성장이 완연한 모습을 보였다. 특히 9월에는 +4.1%의 기존점성장률을 기록하며 회복의 속도가 빨라지는 모습을 확인할 수 있었다.

2021년 연간 점포 수 순증 목표는 1,000점으로 현재 목표 수준에 부합하는 실적을 기록하고 있는 상황으로 파악된다.

### 위드 코로나에 첨병 편의점

11월 위드 코로나로 방역 체계가 전환됨에 따라 편의점 업종의 수혜가 예상된다. 그간 편의점 업종의 유통업종 내의 선호도가 낮았던 이유는 결국 타 유통업태 대비하여 느렸던 기존점 성장을 반등이다. 이유는 명확하다. 타 유통업태와는 다르게 24시간 영업을 하는 편의점 업종에게 있어서 오후 10시 이후로 제한된 트래픽은 분명 부담으로 작용했을 수 밖에 없기 때문이다. 실제 19년 대비 야간 시간의 일 객수는 약 -26% 감소한 것으로 보인다. 전체 점포를 대상으로 한 것이기 때문에 유흥가와 학교 상권 등의 점포에서의 야간 시간 객수의 감소는 더욱 컸을 것이다.

위드 코로나로의 방역 체계 전환은 야간 시간의 트래픽 확대로 이어질 것이며, 이는 편의점 점포 입장에서는 실질적으로 영업시간의 확대 효과를 나타나게 할 것이라 판단된다. 또한 정상적인 등교, 재택 근무 종료 등은 학교와 오피스 상권의 트래픽 확대로 이어질 수 있다.

이에 따라 편의점 업태의 회복인 11월을 기점으로 본격적으로 시작될 수 있을 것이며, 당사는 동사의 2022년 기존점성장률을 3~4% 수준으로 전망하고 있다. 편의점 업종에 대한 관심이 필요한 시기이다.

투자의견 BUY와 목표주가 25만원을 유지한다.

### Quarterly earning Forecasts

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,365	9.1	8.0	18,277	0.5
영업이익	695	9.3	18.5	734	-5.3
세전계속사업이익	642	-4.8	6.0	768	-16.4
지배순이익	493	-4.2	5.4	589	-16.2
영업이익률 (%)	3.8	0	+0.4 %pt	4.0	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	-0.4 %pt	-0.1 %pt	3.2	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	59,461	61,813	67,814	73,531
영업이익	1,966	1,622	2,043	2,498
지배순이익	1,514	1,227	1,512	1,860
PER	22.5	19.7	19.2	15.6
PBR	5.5	3.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	6.5	4.8	5.1	4.5
ROE	26.5	18.6	20.8	22.5

자료: 유안타증권

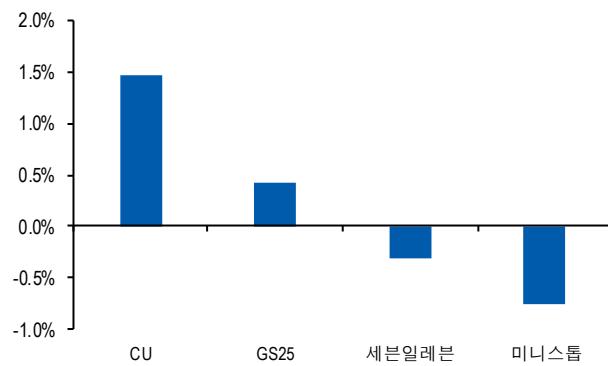
## BGF 리테일 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	13,931	15,491	16,828	15,563	15,012	17,005	18,365	17,432	61,813	67,814	73,531
YoY	3.2%	2.1%	6.3%	4.0%	7.8%	9.8%	9.1%	12.0%	4.0%	9.7%	8.4%
매출총이익	2,339	2,636	2,928	2,615	2,516	3,005	3,201	3,016	10,518	11,738	12,799
영업이익	185	446	637	355	216	587	695	545	1,623	2,043	2,498
YoY	-29.7%	-26.9%	-1.7%	-20.2%	16.8%	31.6%	9.1%	53.5%	-17.4%	25.9%	22.3%
영업이익률	1.3%	2.9%	3.8%	2.3%	1.4%	3.5%	3.8%	3.1%	2.6%	3.0%	3.4%

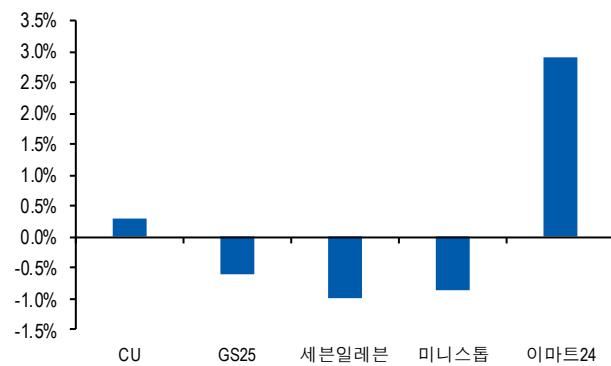
자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

## 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)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	59,461	61,813	67,814	73,531	76,932	
매출원가	48,896	51,295	56,076	60,733	63,540	
매출총이익	10,565	10,518	11,738	12,799	13,392	
판관비	8,599	8,896	9,695	10,301	10,652	
영업이익	1,966	1,622	2,043	2,498	2,740	
EBITDA	5,264	5,149	5,801	6,408	6,762	
영업외손익	45	9	-64	-51	-51	
외환관련손익	6	-6	0	0	0	
이자손익	-70	-82	-86	-87	-87	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	109	97	22	36	36	
법인세비용차감전순손익	2,011	1,631	1,978	2,447	2,690	
법인세비용	497	404	466	587	645	
계속사업순손익	1,514	1,227	1,512	1,860	2,044	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,514	1,227	1,512	1,860	2,044	
지배지분순이익	1,514	1,227	1,512	1,860	2,044	
포괄순이익	1,497	1,209	1,506	1,853	2,038	
지배지분포괄이익	1,497	1,209	1,506	1,853	2,038	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	5,328	5,073	5,757	4,918	5,032	
당기순이익	1,514	1,227	1,512	1,860	2,044	
감가상각비	3,132	3,384	3,641	3,800	3,914	
외환손익	-4	7	-4	0	0	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	358	276	492	-809	-988	
기타현금흐름	328	179	116	67	61	
투자활동 현금흐름	-2,939	-2,664	-3,772	-4,180	-4,420	
투자자산	-58	-353	-293	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,670	-1,730	-1,789	-2,240	-2,280	
유형자산 감소	8	3	2	0	0	
기타현금흐름	-1,219	-584	-1,692	-1,940	-2,140	
재무활동 현금흐름	-2,462	-2,450	-2,605	-2,974	-3,168	
단기차입금	0	0	0	-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	-2,187	-2,400	-2,600	
연결범위변동 등 기타	0	0	629	2,438	2,840	
현금의 증감	-73	-40	9	201	283	
기초 현금	353	280	240	249	451	
기말 현금	280	240	249	451	734	
NOPLAT	1,966	1,622	2,043	2,498	2,740	
FCF	3,658	3,343	3,968	2,678	2,752	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

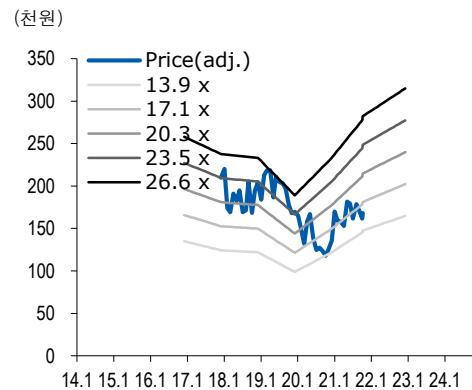
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		7,441	8,291	9,259	9,801	10,217
현금및현금성자산		280	240	249	451	734
매출채권 및 기타채권		894	958	1,023	1,241	1,274
재고자산		909	1,215	1,307	1,390	1,451
비유동자산		14,283	15,421	16,997	17,226	17,385
유형자산		5,498	5,915	6,204	6,444	6,611
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0	0
기타투자자산		2,399	2,431	2,928	2,928	2,928
자산총계		21,724	23,712	26,255	27,027	27,602
유동부채		9,507	10,034	11,327	10,780	9,885
매입채무 및 기타채무		6,764	7,227	6,624	6,117	5,222
단기차입금		23	85	81	41	41
유동성장기부채		0	18	57	57	57
비유동부채		5,991	6,709	7,361	7,311	7,261
장기차입금		94	139	100	50	0
사채		0	0	0	0	0
부채총계		15,498	16,743	18,688	18,091	17,146
지배지분		6,226	6,968	7,567	8,937	10,456
자본금		173	173	173	173	173
자본잉여금		3,216	3,216	3,216	3,216	3,216
이익잉여금		2,612	3,357	3,959	5,335	6,860
비지배지분		0	0	0	0	0
자본총계		6,226	6,968	7,567	8,937	10,456
순차입금		197	520	400	68	-305
총차입금		5,798	6,604	7,244	7,154	7,104

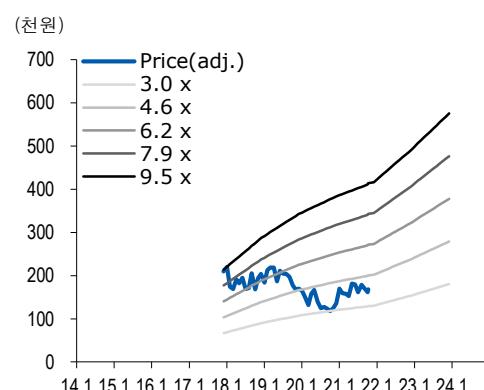
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		8,758	7,100	8,750	10,759	11,826
BPS		36,040	40,337	43,803	51,731	60,527
EBITDAPS		30,456	29,792	33,564	37,076	39,122
SPS		344,023	357,632	392,353	425,433	445,108
DPS		2,700	2,400	2,800	3,000	3,200
PER		22.5	19.7	19.2	15.6	14.2
PBR		5.5	3.5	3.8	3.2	2.8
EV/EBITDA		6.5	4.8	5.1	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	9.7	8.4	4.6
영업이익 증가율 (%)		3.7	-17.5	25.9	22.3	9.7
지배순이익 증가율 (%)		-1.8	-18.9	23.2	23.0	9.9
매출총이익률 (%)		17.8	17.0	17.3	17.4	17.4
영업이익률 (%)		3.3	2.6	3.0	3.4	3.6
지배순이익률 (%)		2.5	2.0	2.2	2.5	2.7
EBITDA 마진 (%)		8.9	8.3	8.6	8.7	8.8
ROIC		274.5	162.9	136.8	97.6	68.6
ROA		8.3	5.4	6.1	7.0	7.5
ROE		26.5	18.6	20.8	22.5	21.1
부채비율 (%)		248.9	240.3	247.0	202.4	164.0
순차입금/자기자본 (%)		3.2	7.5	5.3	0.8	-2.9
영업이익/금융비용 (배)		10.3	9.0	11.3	13.9	15.2

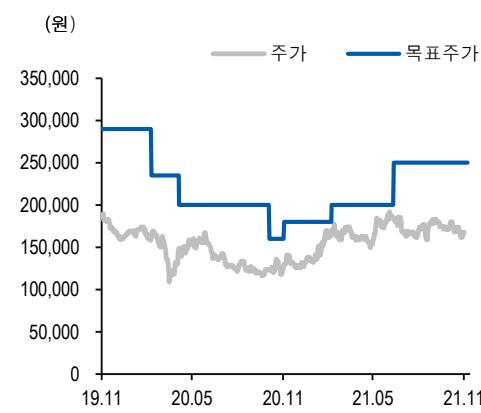
P/E band chart



P/B band chart



BGF 리테일 (282330) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-05	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: 괴리를 = (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)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-02

※ 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 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 투자 의사결정은 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.