

2021. 11. 5



▲ 유동

Analyst **최윤희**  
02. 6454-4888  
yoonhee.choi@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **225,000 원**

현재주가 (11.4) **168,000 원**

상승여력 **33.9%**

KOSPI	2,983.22pt
시가총액	29,037억원
발행주식수	1,728만주
유동주식비율	44.93%
외국인비중	32.75%
52주 최고/최저가	192,000원/123,500원
평균거래대금	48.1억원

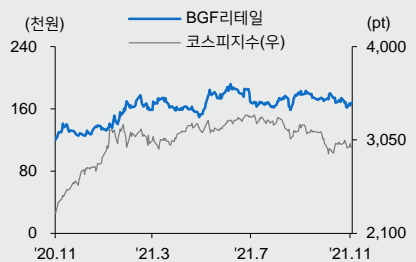
주요주주(%)

비지엠프 외 22 인	55.02
국민연금공단	7.05
GIC Private Limited	6.01

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.8	6.0	36.0
상대주가	-0.6	11.8	7.5

주가그래프



# BGF리테일 282330

## 3Q21 Review: 또 시장 상회!

- ✓ 3Q21: 매출액 1조 8,365억원(+9.1% YoY), 영업이익 695억원(+9.3%) 기록
- ✓ 편의점(별도): 고마진 식품 매출 비중 +2.2%p 향상, PB상품 경쟁력 강화
- ✓ 자회사: BGF푸드 흑자전환 > BGF로지스 유류비 증가에 따른 소폭 감익
- ✓ 2022E: 주류 특수 제거 < 등교 재개 수혜

### 3Q21: 또 시장 상회!

BGF리테일은 2021년 3분기 연결 매출액 1조 8,365억원(+9.1% YoY, 이하 YoY), 영업이익 695억원(+9.3%)을 기록했다. 또 한 번의 시장 성장률을 상회하는 호실적을 달성한 셈이다(별도 매출액 +9.2% vs. 시장 +7.4%).

**[편의점]** 별도 매출액 1조 8,321억원(+9.2%), 영업이익 656억원(+7.5%)을 시현했다. 전년 높은 기저와 8월 장마기간 연장에 따른 비우호적 영업환경에도 일반상품 중심의 매출 고성장이 주효했다(월별 기준점 성장률 7월 +1.8%/8월 -1.2%/9월 +4.1%). 특히 고마진 성격이 강한 식품 매출 비중이 전년비 +2.2%p 향상된 효과가 특특히 했다(3Q21 56.0% vs. 3Q20 53.8%). CU 전용 상품(PB상품)의 경쟁력이 강화된 효과다(PB상품 매출 비중 +1%p, 차별화 수제맥주 매출 +451%).

**[자회사]** BGF푸드의 CK 상품 매출 호조와 제조 공정의 효율화가 흑자전환에 주효했다(영업손실 16억원 축소). BGF로지스의 경우 유류비 증가 영향으로 소폭의 감익은 불가피했다.

### 2022E: 주류 특수 제거 < 등교 재개 수혜

타 유동 채널 대비 코로나 특수 제거에 따른 기저 부담이 덜하다. 2022E 위드 코로나 정책의 점진적 시행으로 등교 재개에 따른 FF(신선식품) 매출 회복이 기대되기 때문이다(2019년 대비 FF 객수 -23%). 식품 제조방식도 효율화된다(기존 지역 거점형 → 품목 전문형). 2022E 실적 성장에 대한 기대감을 높여주는 대목이다. 유동인구의 정상화 현상도 두드러진다. 비수도권 매출 성장률이 수도권을 상회하기도 했다(비수도권 +8.1% vs. 수도권 +4.3%).

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	5,946.1	196.6	151.4	8,758	-1.8	36,022	19.4	4.7	6.0	26.5	248.9
2020	6,181.3	162.2	122.7	7,100	-18.9	40,317	19.1	3.4	5.1	18.6	240.3
2021E	6,679.3	183.0	137.5	7,954	12.0	45,857	21.1	3.7	5.5	18.5	241.0
2022E	6,945.9	218.4	172.6	9,984	25.5	53,442	16.8	3.1	5.8	20.1	208.4
2023E	7,222.5	249.9	197.7	11,439	14.6	62,482	14.7	2.7	5.1	19.7	179.5

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	1,836.5	1,682.7	9.1	1,700.4	8.0	1,827.7	0.5	1,782.7	3.0
영업이익	69.5	63.6	9.3	58.6	18.6	73.4	-5.2	68.6	1.4
순이익	49.3	51.5	-4.3	46.8	5.4	58.9	-16.2	55.9	-11.8
영업이익률(%)	3.8	3.8	0.0	3.4	0.3	4.0	-0.2	3.8	-0.1

자료: BGF리테일, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액(연결)</b>	<b>1,393.1</b>	<b>1,549.2</b>	<b>1,682.7</b>	<b>1,556.3</b>	<b>1,501.2</b>	<b>1,700.4</b>	<b>1,836.5</b>	<b>1,641.2</b>	<b>6,181.3</b>	<b>6,679.3</b>	<b>6,945.9</b>
편의점(별도)	1,392.1	1,546.6	1,677.4	1,551.6	1,497.7	1,695.7	1,832.1	1,636.6	6,167.8	6,662.0	6,926.4
(% of sales)	99.9	99.8	99.7	99.7	99.8	99.7	99.8	99.7	99.8	99.7	99.7
<b>매출총이익</b>	<b>233.9</b>	<b>263.6</b>	<b>292.7</b>	<b>261.5</b>	<b>251.6</b>	<b>300.4</b>	<b>320.1</b>	<b>276.7</b>	<b>1,051.8</b>	<b>1,148.9</b>	<b>1,234.1</b>
편의점(별도)	237.2	265.6	292.5	261.9	251.6	298.9	318.0	276.2	1,057.2	1,144.8	1,231.7
매출총이익률	16.8	17.0	17.4	16.8	16.8	17.7	17.4	16.9	17.0	17.2	17.8
편의점(별도)	17.0	17.2	17.4	16.9	16.8	17.6	17.4	16.9	17.1	17.2	17.8
<b>판매비</b>	<b>215.5</b>	<b>219.1</b>	<b>229.1</b>	<b>225.9</b>	<b>230.0</b>	<b>241.8</b>	<b>250.6</b>	<b>243.6</b>	<b>889.6</b>	<b>965.9</b>	<b>1,015.6</b>
편의점(별도)	214.0	220.7	231.5	227.3	227.0	242.3	252.4	245.3	893.5	967.0	1,022.9
판매비율	15.5	14.1	13.6	14.5	15.3	14.2	13.6	14.8	14.4	14.5	14.6
편의점(별도)	15.4	14.3	13.8	14.6	15.2	14.3	13.8	15.0	14.5	14.5	14.8
<b>영업이익</b>	<b>18.5</b>	<b>44.6</b>	<b>63.6</b>	<b>35.6</b>	<b>21.6</b>	<b>58.6</b>	<b>69.5</b>	<b>33.2</b>	<b>162.2</b>	<b>183.0</b>	<b>218.4</b>
편의점(별도)	23.2	44.9	61.0	34.6	24.6	56.7	65.6	30.9	163.7	177.8	208.7
영업이익률	1.3	2.9	3.8	2.3	1.4	3.4	3.8	2.0	2.6	2.7	3.1
편의점(별도)	1.7	2.9	3.6	2.2	1.6	3.3	3.6	1.9	2.7	2.7	3.0
<b>(% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>3.2</b>	<b>2.2</b>	<b>6.3</b>	<b>4.0</b>	<b>7.8</b>	<b>9.8</b>	<b>9.1</b>	<b>5.5</b>	<b>4.0</b>	<b>8.1</b>	<b>4.0</b>
편의점(별도)	3.2	2.0	6.1	3.7	7.6	9.6	9.2	5.5	3.8	8.0	4.0
<b>매출총이익</b>	<b>1.1</b>	<b>-4.8</b>	<b>2.9</b>	<b>-0.8</b>	<b>7.6</b>	<b>14.0</b>	<b>9.4</b>	<b>5.8</b>	<b>-0.4</b>	<b>9.2</b>	<b>7.4</b>
편의점(별도)	2.7	-3.9	2.9	-0.3	6.1	12.6	8.7	5.5	0.3	8.3	7.6
<b>판매비</b>	<b>5.1</b>	<b>1.5</b>	<b>4.2</b>	<b>3.1</b>	<b>6.7</b>	<b>10.4</b>	<b>9.4</b>	<b>7.8</b>	<b>3.5</b>	<b>8.6</b>	<b>5.1</b>
편의점(별도)	5.8	2.3	5.0	3.2	6.1	9.8	9.0	7.9	4.0	8.2	5.8
<b>영업이익</b>	<b>-29.8</b>	<b>-26.9</b>	<b>-1.9</b>	<b>-20.1</b>	<b>17.1</b>	<b>31.6</b>	<b>9.3</b>	<b>-6.7</b>	<b>-17.5</b>	<b>12.8</b>	<b>19.4</b>
편의점(별도)	-18.8	-25.7	-4.5	-18.8	6.0	26.3	7.5	-10.6	-16.3	8.6	17.4

자료: BGF리테일, 메리츠증권 리서치센터

## BGF 리테일 (282330)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,946.1	6,181.3	6,679.3	6,945.9	7,222.5
매출액증가율 (%)	2.9	4.0	8.1	4.0	4.0
매출원가	4,889.6	5,129.5	5,530.4	5,711.8	5,903.2
매출총이익	1,056.5	1,051.8	1,148.9	1,234.1	1,319.3
판매관리비	859.9	889.6	965.9	1,015.6	1,069.5
<b>영업이익</b>	<b>196.6</b>	<b>162.2</b>	<b>183.0</b>	<b>218.4</b>	<b>249.9</b>
영업이익률	3.3	2.6	2.7	3.1	3.5
금융손익	-0.1	-2.5	-1.7	-0.9	-0.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.5	3.3	-1.9	6.9	7.3
세전계속사업이익	201.1	163.1	179.4	224.4	257.1
법인세비용	49.7	40.4	41.9	51.8	59.4
<b>당기순이익</b>	<b>151.4</b>	<b>122.7</b>	<b>137.5</b>	<b>172.6</b>	<b>197.7</b>
지배주주지분 순이익	151.4	122.7	137.5	172.6	197.7

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	744.1	829.1	1,104.8	1,291.5	1,515.5
현금및현금성자산	28.1	24.0	190.7	315.3	473.4
매출채권	55.9	54.4	57.3	59.9	62.2
재고자산	90.9	121.5	128.2	134.0	139.0
비유동자산	1,428.3	1,542.1	1,597.7	1,557.1	1,503.2
유형자산	549.8	591.5	522.4	489.4	441.2
무형자산	48.7	37.9	29.9	22.4	16.7
투자자산	239.9	243.1	292.8	292.8	292.8
<b>자산총계</b>	<b>2,172.4</b>	<b>2,371.2</b>	<b>2,702.5</b>	<b>2,848.6</b>	<b>3,018.7</b>
유동부채	950.7	1,003.4	1,178.4	1,194.1	1,208.5
매입채무	532.2	569.7	600.8	628.2	651.6
단기차입금	2.3	8.5	8.1	4.1	2.0
유동성장기부채	0.0	1.8	5.7	2.9	1.4
비유동부채	599.1	671.0	731.5	730.8	730.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	9.4	13.9	9.0	7.4	6.0
<b>부채총계</b>	<b>1,549.8</b>	<b>1,674.3</b>	<b>1,909.9</b>	<b>1,924.9</b>	<b>1,938.8</b>
자본금	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	321.7	321.7	321.7	321.7	321.7
기타포괄이익누계액	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
이익잉여금	261.3	335.7	431.5	562.6	718.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>622.6</b>	<b>696.8</b>	<b>792.6</b>	<b>923.7</b>	<b>1,079.9</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>532.8</b>	<b>507.3</b>	<b>644.1</b>	<b>487.9</b>	<b>497.7</b>
당기순이익(손실)	151.4	122.7	137.5	172.6	197.7
유형자산상각비	313.2	338.4	376.6	280.7	271.1
무형자산상각비	16.6	14.3	10.8	7.5	5.6
운전자본의 증감	35.8	27.6	116.6	27.1	23.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-293.9</b>	<b>-266.4</b>	<b>-318.6</b>	<b>-299.2</b>	<b>-279.8</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-167.0	-173.0	-183.4	-247.7	-222.9
투자자산의감소(증가)	-43.8	-3.3	-49.6	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-246.2</b>	<b>-245.0</b>	<b>-158.8</b>	<b>-64.2</b>	<b>-59.8</b>
차입금의 증감	560.0	79.2	192.7	-22.7	-18.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-7.3	-4.0	166.7	124.6	158.1
기초현금	35.3	28.1	24.0	190.7	315.3
기말현금	28.1	24.0	190.7	315.3	473.4

## Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	344,023	357,632	386,447	401,870	417,875
EPS(지배주주)	8,758	7,100	7,954	9,984	11,439
CFPS	31,516	30,421	32,796	28,918	29,990
EBITDAPS	30,456	29,792	32,997	29,313	30,471
BPS	36,022	40,317	45,857	53,442	62,482
DPS	2,700	2,400	2,400	2,400	2,400
배당수익률(%)	1.6	1.8	1.4	1.4	1.4
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	19.4	19.1	21.1	16.8	14.7
PCR	5.4	4.5	5.1	5.8	5.6
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	4.7	3.4	3.7	3.1	2.7
EBITDA	526.4	514.9	570.3	506.6	526.7
EV/EBITDA	6.0	5.1	5.5	5.8	5.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	26.5	18.6	18.5	20.1	19.7
EBITDA 이익률	8.9	8.3	8.5	7.3	7.3
부채비율	248.9	240.3	241.0	208.4	179.5
금융비용부담률	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	10.3	9.0			
매출채권회전율(x)	107.9	112.1	119.6	118.5	118.3
재고자산회전율(x)	61.2	58.2	53.5	53.0	52.9

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**BGF 리테일 (282330) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

