

2022. 1. 13



▲ **유동**

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

Buy

적정주가 (12개월) 225,000 원

현재주가 (1.12) 138,500 원

상승여력 62.5%

KOSPI	2,972.48pt
시가총액	23,938억원
발행주식수	1,728만주
유동주식비율	44.94%
외국인비중	32.40%
52주 최고/최저가	192,000원/137,500원
평균거래대금	40.7억원

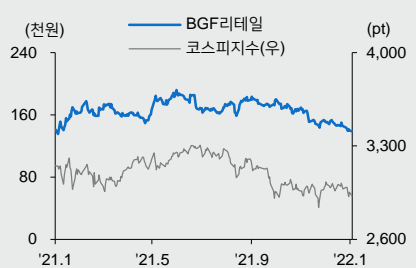
주요주주(%)

비지엠프 외 22 인	55.01
국민연금공단	7.05
GIC Private Limited	6.01

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.3	-17.1	-1.4
상대주가	-7.1	-9.4	3.7

주가그래프



BGF리테일 282330

4Q21 Preview: 일등 자리 굳히기

- ✓ 4Q21E: 매출액 1조 7,012억원(+9.3% YoY, 이하 YoY), 영업이익 493억원(+38.7%)
- ✓ 편의점(별도): 기존점 성장률 +2.7% 예상, 고마진 상품 중심의 믹스 개선 기대
- ✓ 자회사: BGF푸드의 CK 상품 매출 호조와 제조 공정의 효율화로 이익 성장 기여
- ✓ 2022년 위드 코로나와 실적 모멘텀 모두 기대할 수 있는 시점
- ✓ 투자의견 Buy 및 적정주가 225,000원 유지

4Q21E 일등 자리 굳히기

BGF리테일은 2021년 4분기 연결 매출액 1조 7,012억원(+9.3% YoY, 이하 YoY), 영업이익 493억원(+38.7%)을 달성할 전망이다. 전분기에 이어 시장 성장률을 또 한 번 웃돌겠다.

[편의점] 별도 매출액 1조 6,970억원(+9.4%), 영업이익 470억원(+36.0%)을 예상한다. 번이 바이러스 재확산에 따른 비우호적 영업환경에도 식품과 비식품(담배) 매출 모두 견조한 덕이다(기존점 성장률 +2.7% 추산). 11월 초 위드 코로나에 따른 실적 둔화 우려는 내려두어도 좋다. 오히려 고마진 상품 중심의 믹스 개선이 전사 마진에 유리하게 작용하겠다(평균 상품 이익률: 음료/스낵>주류/담배).

[자회사] BGF푸드의 CK 상품 매출 호조와 제조 공정의 효율화가 전사 이익 성장에 기여하겠다(가동률 95% 추산). 특히 F/F카테고리의 품목 중심형 제조 공정 효율화는 생산성 및 수익성 향상을 도모한다.

투자의견 Buy 및 적정주가 225,000원 유지

4분기 위드 코로나 조기 중단으로 편의점 업종의 투자 모멘텀은 약화됐다. 전면 등교 중단 및 재택 근무 비율 상승은 긴급 수요의 성격이 강한 편의점 업종에 불리한 탓이다. 2022년 위드 코로나와 실적 모멘텀 모두를 기대할 수 있는 시점이다. 투자의견 Buy와 적정주가 225,000원을 유지한다. 전일 증가 기준 밸류에이션 매력도 돋보인다(전일 증가 기준 Implied PER 13.1배).

(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	6,739.4	199.1	149.9	8,673	22.2	46,567	16.8	3.1	4.7	20.0	246.8
2022E	7,186.6	240.3	183.0	10,587	22.1	54,756	13.1	2.5	4.3	20.9	215.2
2023E	7,612.0	274.5	210.1	12,155	14.8	64,512	11.4	2.1	3.7	20.4	186.6

표1 BGF리테일(연결) 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액(연결)	1,393.1	1,549.2	1,682.7	1,556.3	1,501.2	1,700.4	1,836.6	1,701.2	6,181.3	6,739.4	7,186.6
편의점(별도)	1,392.1	1,546.6	1,677.4	1,551.6	1,497.7	1,695.7	1,832.0	1,697.0	6,167.8	6,722.4	7,168.9
매출총이익	233.9	263.6	292.7	261.5	251.6	300.4	320.1	292.3	1,051.8	1,164.5	1,262.1
편의점(별도)	237.2	265.6	292.5	261.9	251.6	298.9	318.1	291.5	1,057.2	1,160.2	1,255.0
매출총이익률	16.8	17.0	17.4	16.8	16.8	17.7	17.4	17.2	17.0	17.3	17.6
편의점(별도)	17.0	17.2	17.4	16.9	16.8	17.6	17.4	17.2	17.1	17.3	17.5
판매비	215.5	219.1	229.1	225.9	230.0	241.8	250.6	243.0	889.6	965.4	1,021.7
편의점(별도)	214.0	220.7	231.5	227.3	227.0	242.3	252.4	244.5	893.5	966.2	1,022.6
판매비율	15.5	14.1	13.6	14.5	15.3	14.2	13.6	14.3	14.4	14.3	14.2
편의점(별도)	15.4	14.3	13.8	14.6	15.2	14.3	13.8	14.4	14.5	14.4	14.3
영업이익	18.5	44.6	63.6	35.6	21.6	58.6	69.5	49.3	162.2	199.1	240.3
편의점(별도)	23.2	44.9	61.0	34.6	24.6	56.7	65.7	47.0	163.7	194.0	232.3
영업이익률	1.3	2.9	3.8	2.3	1.4	3.4	3.8	2.9	2.6	3.0	3.3
편의점(별도)	1.7	2.9	3.6	2.2	1.6	3.3	3.6	2.8	2.7	2.9	3.2
(% YoY)											
매출액	3.2	2.2	6.3	4.0	7.8	9.8	9.1	9.3	4.0	9.0	6.6
편의점(별도)	3.2	2.0	6.1	3.7	7.6	9.6	9.2	9.4	3.8	9.0	6.6
매출총이익	1.1	-4.8	2.9	-0.8	7.6	14.0	9.4	11.8	-0.4	10.7	8.4
편의점(별도)	2.7	-3.9	2.9	-0.3	6.1	12.6	8.8	11.3	0.3	9.7	8.2
판매비	5.1	1.5	4.2	3.1	6.7	10.4	9.4	7.6	3.5	8.5	5.8
편의점(별도)	5.8	2.3	5.0	3.2	6.1	9.8	9.1	7.6	4.0	8.1	5.8
영업이익	-29.8	-26.9	-1.9	-20.1	17.1	31.6	9.2	38.7	-17.5	22.7	20.7
편의점(별도)	-18.8	-25.7	-4.5	-18.8	6.0	26.3	7.6	36.0	-16.3	18.5	19.8

자료: BGF리테일, 메리츠증권 리서치센터

BGF 리테일 (282330)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,946.1	6,181.3	6,739.4	7,186.6	7,612.0
매출액증가율 (%)	2.9	4.0	9.0	6.6	5.9
매출원가	4,889.6	5,129.5	5,574.9	5,924.5	6,256.9
매출총이익	1,056.5	1,051.8	1,164.5	1,262.1	1,355.1
판매관리비	859.9	889.6	965.4	1,021.7	1,080.6
영업이익	196.6	162.2	199.1	240.3	274.5
영업이익률	3.3	2.6	3.0	3.3	3.6
금융손익	-0.1	-2.5	-4.5	-3.8	-3.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.5	3.3	0.9	1.4	1.7
세전계속사업이익	201.1	163.1	195.5	238.0	273.2
법인세비용	49.7	40.4	45.6	55.0	63.1
당기순이익	151.4	122.7	149.9	183.0	210.1
지배주주지분 순이익	151.4	122.7	149.9	183.0	210.1

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	744.1	829.1	1,113.2	1,367.0	1,647.2
현금및현금성자산	28.1	24.0	255.1	424.4	616.1
매출채권	55.9	54.4	59.4	64.5	68.9
재고자산	90.9	121.5	132.9	144.1	154.0
비유동자산	1,428.3	1,542.1	1,678.1	1,615.6	1,548.8
유형자산	549.8	591.5	564.0	510.4	449.8
무형자산	48.7	37.9	30.3	21.4	15.1
투자자산	239.9	243.1	302.3	302.3	302.3
자산총계	2,172.4	2,371.2	2,791.2	2,982.6	3,196.0
유동부채	950.7	1,003.4	1,223.4	1,273.0	1,317.5
매입채무	532.2	569.7	622.8	675.7	721.8
단기차입금	2.3	8.5	7.1	3.6	1.8
유동성장기부채	0.0	1.8	6.1	3.1	1.5
비유동부채	599.1	671.0	762.9	763.2	763.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	9.4	13.9	9.0	7.3	6.0
부채총계	1,549.8	1,674.3	1,986.4	2,036.2	2,081.0
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	443.8	585.3	753.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	622.6	696.8	804.9	946.4	1,115.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	532.8	507.3	719.3	545.5	545.5
당기순이익(손실)	151.4	122.7	149.9	183.0	210.1
유형자산상각비	313.2	338.4	378.5	301.3	283.4
무형자산상각비	16.6	14.3	11.7	8.9	6.3
운전자본의 증감	35.8	27.6	160.8	52.4	45.8
투자활동 현금흐름	-293.9	-266.4	-275.2	-311.7	-293.6
유형자산의증가(CAPEX)	-167.0	-173.0	-176.2	-247.7	-222.9
투자자산의감소(증가)	-43.8	-3.3	-59.2	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-246.2	-245.0	-213.1	-64.5	-60.3
차입금의 증감	560.0	79.2	238.9	-23.0	-18.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-7.3	-4.0	231.1	169.3	191.7
기초현금	35.3	28.1	24.0	255.1	424.4
기말현금	28.1	24.0	255.1	424.4	616.1

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	344,023	357,632	389,922	415,795	440,411
EPS(지배주주)	8,758	7,100	8,673	10,587	12,155
CFPS	31,516	30,421	34,639	30,973	31,636
EBITDAPS	30,456	29,792	34,095	31,849	32,642
BPS	36,022	40,317	46,567	54,756	64,512
DPS	2,700	2,400	2,400	2,400	2,400
배당수익률(%)	1.6	1.8	1.6	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	19.4	19.1	16.8	13.1	11.4
PCR	5.4	4.5	4.2	4.5	4.4
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
PBR	4.7	3.4	3.1	2.5	2.1
EBITDA	526.4	514.9	589.3	550.5	564.2
EV/EBITDA	6.0	5.1	4.7	4.3	3.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.5	18.6	20.0	20.9	20.4
EBITDA 이익률	8.9	8.3	8.7	7.7	7.4
부채비율	248.9	240.3	246.8	215.2	186.6
금융비용부담률	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	10.3	9.0			
매출채권회전율(x)	107.9	112.1	118.5	116.0	114.2
재고자산회전율(x)	61.2	58.2	53.0	51.9	51.1

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

BGF 리테일 (282330) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

