



# BGF리테일 (282330)

소매/유통



이진협

02 3770 5659  
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	210,000원 (M)
현재주가 (2/10)	169,500원
상승여력	24%

시가총액	29,296억원
총발행주식수	17,283,906주
60일 평균 거래대금	50억원
60일 평균 거래량	33,116주
52주 고	192,000원
52주 저	137,500원
외인지분율	32.00%
주요주주	비자에프 외 22 인 55.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	21.9	1.2	(0.6)
상대	28.8	7.0	11.2
절대(달러환산)	22.2	(0.1)	(8.0)

## 4Q21 리뷰 : 흔들리지 않는 편안함

### 4Q21 Review : 실적 안정성이 키포인트

4분기 매출액 17,430억원(+9.7% YoY), 영업이익 496억원(+22.9% YoY)를 기록하며 영업이익 컨센서스(490억원)에 부합하는 실적을 기록하였다.

4분기 기준점 성장률은 +3% YoY를 기록하며, 회복세를 키워나가고 있다. 카테고리별로는 일반상품 +3.8%, 담배 +1.9%를 기록했다. 일반상품의 매출 성장으로 상품이익률은 전년대비 0.6%p 개선되었으며, 평균가맹수수료율은 특수입지의 회복과 더불어 신가맹계약의 구성비 증가, 본부임차 중심의 개점 전략에 따라 전년수준으로 회복되었다. 이에 따라 회계상 GPM도 전년대비 0.7%p 개선되는 모습이 나타났다.

2021년 연간 점포 수 순증은 932개점으로 연간 가이던스 1,000점을 소폭 하회하였다.

### 편의점 모멘텀 강화 시점

다시금 위드 코로나로의 방역체계의 전환이 점진적으로 나타날 수 있을 전망이다. 4Q21 기준점성장률을 높여보면, 객단가가 +5% 상승하였지만, 반대로 객수는 여전히 -2% 수준으로 부진하다. 위드 코로나의 방향성에서 트래픽의 회복을 기대해볼 수 있을 것으로 전망된다.

여기에 최근 전방위적으로 나타나고 있는 가공식품과 주류의 가격 상승은 편의점의 객단가 상승의 모멘텀을 강화시켜줄 것으로 전망된다. 편의점의 가공식품 매출 비중은 40% 수준이다. 가공식품의 가격 상승은 또한 가공식품의 매출 비중의 확대로 이어질 수 있을 것이다. 담배에 비해 가공식품의 매출 비중 증가는 동사의 상품 이익률 증가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.

위드 코로나와 물가 상승 사이클 진입으로 편의점에 대한 투자매력도를 높아지고 있다. 동사의 22년 기준 P/E Multiple이 15~16배 수준으로 Valuation 측면에서 부담이 상존하는 것은 사실이지만, 순수 편의점 사업자라는 동사의 아이덴티티가 부각될 수 있는 시점이라 판단된다.

투자의견 BUY와 목표주가 21만원을 유지한다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,430	12.0	-5.1	17,076	2.1
영업이익	496	39.5	-28.6	490	1.1
세전계속사업이익	463	37.2	-28.0	508	-8.9
지배순이익	356	36.0	-27.8	380	-6.2
영업이익률 (%)	2.8	+0.5 %pt	-1.0 %pt	2.9	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.0	+0.3 %pt	-0.7 %pt	2.2	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

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

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	59,461	61,813	67,812	73,222
영업이익	1,966	1,622	1,994	2,522
지배순이익	1,514	1,227	1,476	1,876
PER	22.5	19.7	17.0	15.6
PBR	5.5	3.5	3.1	3.1
EV/EBITDA	6.5	4.8	4.5	4.5
ROE	26.5	18.6	19.7	21.5

자료: 유안타증권

## BGF 리테일 실적 추이 및 전망

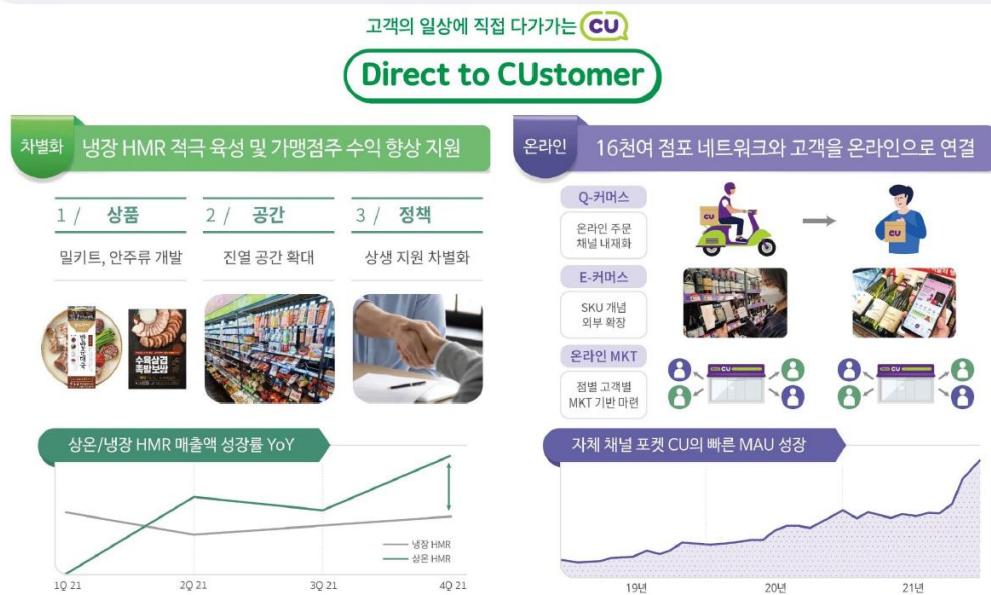
(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
매출액	15,012	17,005	18,365	17,430	16,570	18,506	19,694	18,452	61,813	67,812	73,222
YoY	7.8%	9.8%	9.1%	12.0%	10.4%	8.8%	7.2%	5.9%	4.0%	9.7%	8.0%
매출총이익	2,516	3,005	3,201	3,049	2,792	3,289	3,497	3,249	10,518	11,771	12,827
영업이익	216	587	695	496	317	704	844	657	1,623	1,994	2,522
YoY	16.8%	31.6%	9.1%	39.7%	46.9%	19.9%	21.5%	32.4%	-17.4%	22.9%	26.5%
영업이익률	1.4%	3.5%	3.8%	2.8%	1.9%	3.8%	4.3%	3.6%	2.6%	2.9%	3.4%

자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

## BGF 리테일 22년 주요 추진 전략

CU출범 10주년, CU만의 경쟁력 강화를 위해 차별화를 지속하고 고객 편의성과 점주 수익성 제고를 위한 전략 추진  
→ 21년 상품 차별화를 통해 확보된 시장 리더십을 바탕으로 22년 차별화 전략의 다변화 및 온-오프라인 연계로 시장 리더십 확대



자료: BGF 리테일, 유안타증권 리서치센터

## BGF 리테일 (282330) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	59,461	61,813	67,812	73,222	76,583	
매출원가	48,896	51,295	56,041	60,395	63,166	
매출총이익	10,565	10,518	11,771	12,827	13,417	
판관비	8,599	8,896	9,777	10,305	10,612	
영업이익	1,966	1,622	1,994	2,522	2,805	
EBITDA	5,264	5,149	5,801	6,481	6,834	
영업외손익	45	9	-69	-53	-53	
외환관련손익	6	-6	0	0	0	
이자손익	-70	-82	-85	-84	-84	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	109	97	16	31	31	
법인세비용차감전순손익	2,011	1,631	1,925	2,468	2,752	
법인세비용	497	404	449	592	660	
계속사업순손익	1,514	1,227	1,476	1,876	2,091	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,514	1,227	1,476	1,876	2,091	
지배지분순이익	1,514	1,227	1,476	1,876	2,091	
포괄순이익	1,497	1,209	1,470	1,871	2,086	
지배지분포괄이익	1,497	1,209	1,470	1,871	2,086	

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	5,155	5,403	5,383	
당기순이익	1,514	1,227	1,476	1,876	2,091	
감가상각비	3,132	3,384	3,690	3,852	3,924	
외환손익	-4	7	0	0	0	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	358	276	-313	-508	-815	
기타현금흐름	328	179	303	184	183	
투자활동 현금흐름	-2,939	-2,664	-3,014	-4,130	-4,370	
투자자산	-58	-353	-432	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,670	-1,730	-1,739	-2,190	-2,230	
유형자산 감소	8	3	3	0	0	
기타현금흐름	-1,219	-584	-845	-1,940	-2,140	
재무활동 현금흐름	-2,462	-2,450	-2,638	-2,956	-3,163	
단기차입금	0	0	0	-40	0	
사채 및 장기차입금	66	84	-15	-50	-45	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-463	-466	-415	-466	-518	
기타현금흐름	-2,065	-2,068	-2,209	-2,400	-2,600	
연결범위변동 등 기타	0	0	1,019	2,319	2,718	
현금의 증감	-73	-40	522	636	568	
기초 현금	353	280	240	763	1,398	
기말 현금	280	240	763	1,398	1,966	
NOPLAT	1,966	1,622	1,994	2,522	2,805	
FCF	3,658	3,343	3,416	3,213	3,153	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 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	8,998	9,965	10,665
현금및현금성자산		280	240	763	1,398	1,966
매출채권 및 기타채권		894	958	723	938	970
재고자산		909	1,215	1,307	1,384	1,444
비유동자산		14,283	15,421	17,328	17,458	17,559
유형자산		5,498	5,915	6,161	6,300	6,406
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0	0
기타투자자산		2,399	2,431	3,023	3,023	3,023
자산총계		21,724	23,712	26,326	27,424	28,224
유동부채		9,507	10,034	10,602	10,346	9,624
매입채무 및 기타채무		6,764	7,227	5,752	5,536	4,813
단기차입금		23	85	71	31	31
유동성장기부채		0	18	61	61	61
비유동부채		5,991	6,709	7,699	7,649	7,604
장기차입금		94	139	95	45	0
사채		0	0	0	0	0
부채총계		15,498	16,743	18,301	17,995	17,228
지배지분		6,226	6,968	8,024	9,428	10,996
자본금		173	173	173	173	173
자본잉여금		3,216	3,216	3,216	3,216	3,216
이익잉여금		2,612	3,357	4,414	5,824	7,397
비지배지분		0	0	0	0	0
자본총계		6,226	6,968	8,024	9,428	10,996
순차입금		197	520	749	-17	-669
총차입금		5,798	6,604	7,539	7,449	7,404

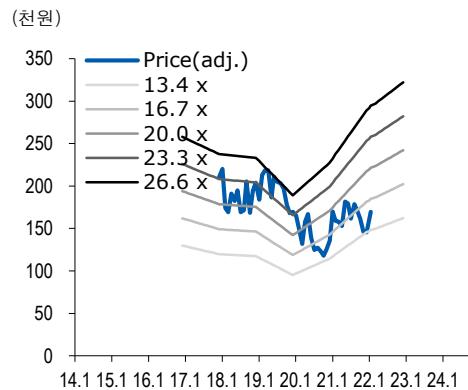
  

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		8,758	7,100	8,538	10,854	12,100
BPS		36,040	40,337	46,449	54,579	63,655
EBITDAPS		30,456	29,792	33,565	37,497	39,541
SPS		344,023	357,632	392,342	423,642	443,089
DPS		2,700	2,400	2,700	3,000	3,200
PER		22.5	19.7	17.0	15.6	14.0
PBR		5.5	3.5	3.1	3.1	2.7
EV/EBITDA		6.5	4.8	4.5	4.5	4.2
PSR		0.6	0.4	0.4	0.4	0.4

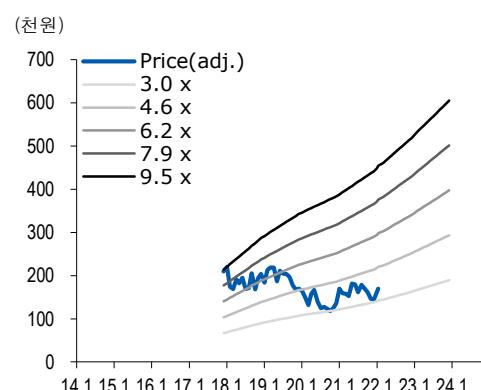
  

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)		2.9	4.0	9.7	8.0	4.6
영업이익 증가율 (%)		3.7	-17.5	22.9	26.5	11.2
지배순이익 증가율 (%)		-1.8	-18.9	20.3	27.1	11.5
매출총이익률 (%)		17.8	17.0	17.4	17.5	17.5
영업이익률 (%)		3.3	2.6	2.9	3.4	3.7
지배순이익률 (%)		2.5	2.0	2.2	2.6	2.7
EBITDA 마진 (%)		8.9	8.3	8.6	8.9	8.9
ROIC		274.5	162.9	106.6	82.3	68.6
ROA		8.3	5.4	5.9	7.0	7.5
ROE		26.5	18.6	19.7	21.5	20.5
부채비율 (%)		248.9	240.3	228.1	190.9	156.7
순차입금/자기자본 (%)		3.2	7.5	9.3	-0.2	-6.1
영업이익/금융비용 (배)		10.3	9.0	11.1	14.0	15.6

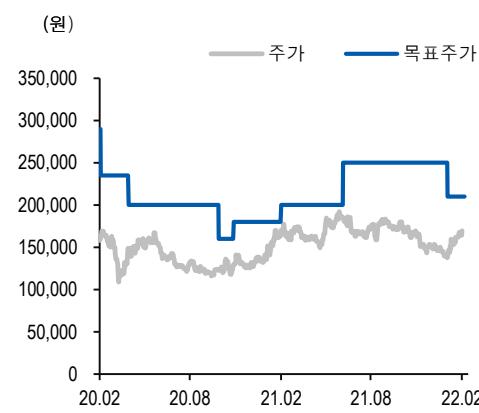
P/E band chart



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
2022-02-11	BUY	210,000	1년		
2022-01-12	BUY	210,000	1년		
2021-06-15	BUY	250,000	1년	-33.83	-25.60
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)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외



## 유안타 ESG Tearsheet

지주, 화장품, 음식료, 제약, 유통 산업내 순위	12위(52개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>+3점</b>
E (Environment)	+3점
S (Social)	-3점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+4점

ESG 평가 기업	BGF 리테일
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	282330 KS
Industry	소매, 유통
Analyst	이진협
Analyst Contact	jinhyeob.lee@yuantakorea.com

### ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
<b>BGF 리테일</b>	<b>3</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
롯데쇼핑	-1	1	1	1
이마트	2	1	-1	2
신세계	-1	1	-1	-1
현대백화점	2	-1	-1	0
GS 리테일	2	-3	-1	-2
<b>평균</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>2</b>

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 BGF 리테일 포함 52 개 동종 업종 ESG 점수 반영

### ESG Qualitative 평가 점수

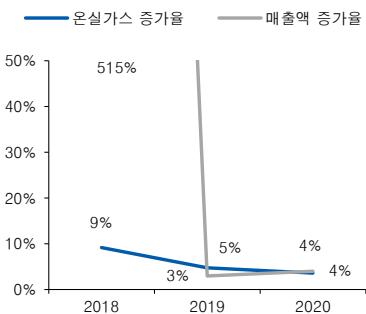
+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원: 2020년 등급 A
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수 등급
+1	서스턴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	ESG 위원회와 이를 지원하기 위한 전담부서인 ESG 팀 구성을 통해 ESG 대응 확대 노력 친환경 봉투 도입, PB 상품 재활용 등급 표기 등 친환경 활동 수행 자발적 온실가스 인벤토리 구축으로 탄소중립 목표 달성을 추진

### 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
<b>E</b>	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
<b>S</b>	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
<b>G</b>	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

## 온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

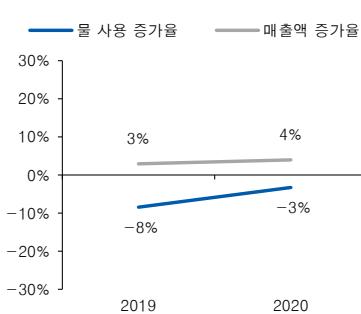


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
▶ 온실가스 증가율 < 매출증가율 = +1점

## 신재생 에너지 사용량 &amp; 증가율

데이터 미공시

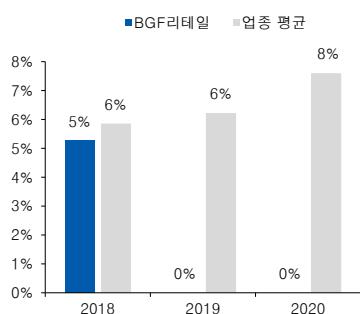
## 물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준  
▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

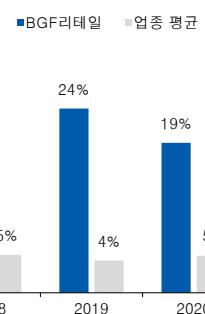
## Social

## 여성임원비율 vs. 업종 평균



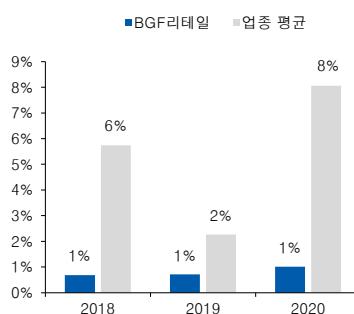
주: 업종평균에는 등중업종 52 개 기업 수치 반영  
▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

## 계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등중업종 52 개 기업 수치 반영  
▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

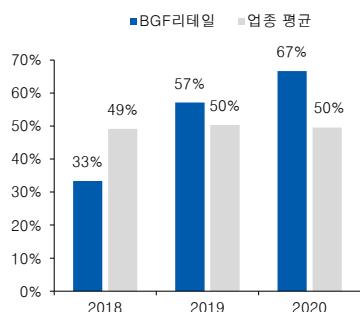
## 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등중업종 52 개 기업 수치 반영  
▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

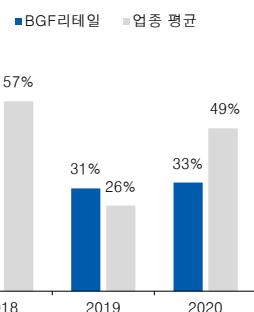
## Governance

## 사외이사 비율 vs. 업종 평균



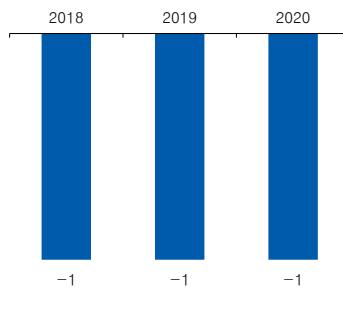
주: 업종평균에는 등중업종 52 개 기업 수치 반영  
▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

## 배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등중업종 52 개 기업 수치 반영  
▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

## 대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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.