

2022. 2. 11



▲ 유동

Analyst 최윤희

02. 6454-4888

yoonhee.choi@meritz.co.kr

RA 오지우

02. 6454-4905

jiwoo.oh@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 225,000 원

현재주가 (2.10) 169,500 원

상승여력 32.7%

KOSPI 2,771.93pt

시가총액 29,296억원

발행주식수 1,728만주

유동주식비율 44.94%

외국인비중 32.00%

52주 최고/최저가 192,000원/137,500원

평균거래대금 50.4억원

주요주주(%)

비지엠프 외 22 인 55.01

국민연금공단 7.05

GIC Private Limited 6.01

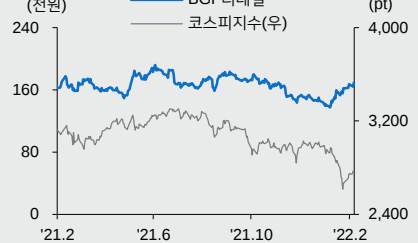
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 21.9 -2.6 -0.6

상대주가 28.8 14.0 11.2

주가그래프



BGF리테일 282330

4Q21 Review: 압도적인 성과

- ✓ 4Q21: 연결 매출액 1조 7,43억원(+12.0% YoY, 이하 YoY), 영업이익 496억원(+39.5%)
- ✓ 편의점 매출: 식품과 비식품(담배) 매출 모두 견조 → 기존점 성장을 +3.0%
- ✓ 편의점 이익: 가맹 수수료율 유지 및 평균 상품 이익률 ↑ → GPM +0.5%p/OPM +0.5%p
- ✓ 2022년 일상회복과 밸런스를 맞추는 건강한 실적 기대
- ✓ 투자의견 Buy 및 적정주가 225,000원 유지 → Top-pick 관점 유지

4Q21: 우월한 성과

BGF리테일은 2021년 4분기 연결 매출액 1조 7,43억원(+12.0% YoY, 이하 YoY), 영업이익 496억원(+39.5%)을 기록하며 호실적을 달성했다. 경쟁사와 대조적인 성과로 시장을 선점하고 있다(BGFR +11.9 vs. 시장 +7.9%).

[편의점] 별도 매출액 1조 7,367억원(+11.9%), 영업이익 503억원(+45.5%)을 시현했다. 변이 바이러스 재확산에 따른 비우호적 영업환경에도 식품과 비식품(담배) 매출 모두 견조한 덕분이다(기존점 성장을 +3.0%). 11월 위드 코로나 전환은 유동 인구 정상화(음료/스낵 ↑)로, 12월 위드 코로나 중단은 흡술 문화 재강화(주류 ↑)로 이어졌다. 특히 가맹 수수료율은 전년과 유사한 수준을 유지하는 가운데 평균 상품 이익률 향상이 돋보이며 전사 수익성을 이끌어 올렸다(GPM +0.5%p/OPM +0.5%p).

[자회사] BGF로지스는 유류비 증가가 감익을, BGF푸드는 비수기 영향이 적자 확대를 이끌었다. 다만 연결 손익에의 기여가 미미하기 때문에 실적의 큰 우려 요소는 아니라고 본다.

투자의견 Buy 및 적정주가 225,000원 유지

4분기 실적이 시사하는 바가 크다. 2022년 일상으로의 점진적 회복이 편의점 실적 둔화 요소가 아님을 증명했다. 위드 코로나 전환에 따른 주류 특수 제거 우려는 내려두어도 좋다는 의미다. 오히려 일상회복과 밸런스를 맞추는 건강한 실적을 기대해 봄직하다. 동사는 현재 온라인 플랫폼을 내재화하기 위한 포켓CU의 리빌딩 작업에 착수했다. 외부 플랫폼으로 지출되는 수수료 비용 절감으로 매출(Q ↑)과 이익(C ↓)이라는 두 마리 토끼를 모두 잡겠다는 전략이다.

(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
2021P	6,781.2	199.4	147.6	8,538	20.3	46,433	17.0	3.1	4.7	19.7	250.1
2022E	7,371.6	238.4	180.9	10,466	22.6	54,501	16.2	3.1	5.3	20.7	218.3
2023E	7,906.8	266.6	203.5	11,775	12.5	63,877	14.4	2.7	4.8	19.9	190.3

표1 BGF리테일(연결) 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022E
매출액(연결)	1,393.1	1,549.2	1,682.7	1,556.3	1,501.2	1,700.4	1,836.6	1,743.0	6,181.3	6,781.2	7,371.6
편의점(별도)	1,392.1	1,546.6	1,677.4	1,551.6	1,497.7	1,695.7	1,832.0	1,736.7	6,167.8	6,762.1	7,359.8
매출총이익	233.9	263.6	292.7	261.5	251.6	300.4	320.1	304.9	1,051.8	1,177.1	1,288.2
편의점(별도)	237.2	265.6	292.5	261.9	251.6	298.9	318.1	303.3	1,057.2	1,172.0	1,288.6
매출총이익률	16.8	17.0	17.4	16.8	16.8	17.7	17.4	17.5	17.0	17.4	17.5
편의점(별도)	17.0	17.2	17.4	16.9	16.8	17.6	17.4	17.5	17.1	17.3	17.5
판매비	215.5	219.1	229.1	225.9	230.0	241.8	250.6	255.3	889.6	977.7	1,049.8
편의점(별도)	214.0	220.7	231.5	227.3	227.0	242.3	252.4	253.0	893.5	974.7	1,057.6
판매비율	15.5	14.1	13.6	14.5	15.3	14.2	13.6	14.6	14.4	14.4	14.2
편의점(별도)	15.4	14.3	13.8	14.6	15.2	14.3	13.8	14.6	14.5	14.4	14.4
영업이익	18.5	44.6	63.6	35.6	21.6	58.6	69.5	49.6	162.2	199.4	238.4
편의점(별도)	23.2	44.9	61.0	34.6	24.6	56.7	65.7	50.3	163.7	197.2	231.0
영업이익률	1.3	2.9	3.8	2.3	1.4	3.4	3.8	2.8	2.6	2.9	3.2
편의점(별도)	1.7	2.9	3.6	2.2	1.6	3.3	3.6	2.9	2.7	2.9	3.1
(% YoY)											
매출액	3.2	2.2	6.3	4.0	7.8	9.8	9.1	12.0	4.0	9.7	8.7
편의점(별도)	3.2	2.0	6.1	3.7	7.6	9.6	9.2	11.9	3.8	9.6	8.8
매출총이익	1.1	-4.8	2.9	-0.8	7.6	14.0	9.4	16.6	-0.4	11.9	9.4
편의점(별도)	2.7	-3.9	2.9	-0.3	6.1	12.6	8.8	15.8	0.3	10.9	10.0
판매비	5.1	1.5	4.2	3.1	6.7	10.4	9.4	13.0	3.5	9.9	7.4
편의점(별도)	5.8	2.3	5.0	3.2	6.1	9.8	9.1	11.3	4.0	9.1	8.5
영업이익	-29.8	-26.9	-1.9	-20.1	17.1	31.6	9.2	39.5	-17.5	22.9	19.6
편의점(별도)	-18.8	-25.7	-4.5	-18.8	6.0	26.3	7.6	45.5	-16.3	20.5	17.1

자료: BGF리테일, 메리츠증권 리서치센터

BGF 리테일 (282330)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	5,946.1	6,181.3	6,781.2	7,371.6	7,906.8
매출액증가율 (%)	2.9	4.0	9.7	8.7	7.3
매출원가	4,889.6	5,129.5	5,604.1	6,083.4	6,511.4
매출총이익	1,056.5	1,051.8	1,177.1	1,288.2	1,395.4
판매관리비	859.9	889.6	977.7	1,049.8	1,128.8
영업이익	196.6	162.2	199.4	238.4	266.6
영업이익률	3.3	2.6	2.9	3.2	3.4
금융손익	-0.1	-2.5	-4.5	-1.7	-0.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	4.5	3.3	-2.4	-1.4	-1.0
세전계속사업이익	201.1	163.1	192.5	235.2	264.7
법인세비용	49.7	40.4	45.0	54.3	61.1
당기순이익	151.4	122.7	147.6	180.9	203.5
지배주주지분 순이익	151.4	122.7	147.6	180.9	203.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	532.8	507.3	732.1	542.8	539.0
당기순이익(손실)	151.4	122.7	147.6	180.9	203.5
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	176.0	51.8	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	244.0	166.6	185.2
기초현금	35.3	28.1	24.0	268.0	434.6
기말현금	28.1	24.0	268.0	434.6	619.8

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	744.1	829.1	1,131.9	1,382.9	1,656.6
현금및현금성자산	28.1	24.0	268.0	434.6	619.8
매출채권	55.9	54.4	60.9	65.9	70.3
재고자산	90.9	121.5	136.1	147.3	157.2
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	2,810.0	2,998.5	3,205.4
유동부채	950.7	1,003.4	1,244.0	1,292.8	1,337.3
매입채무	532.2	569.7	638.1	690.4	736.6
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	763.5	763.7	764.1
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	2,007.5	2,056.5	2,101.4
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	441.4	580.9	742.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	622.6	696.8	802.5	942.0	1,104.1

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	344,023	357,632	392,342	426,500	457,463
EPS(지배주주)	8,758	7,100	8,538	10,466	11,775
CFPS	31,516	30,421	34,463	30,803	31,122
EBITDAPS	30,456	29,792	34,112	31,735	32,185
BPS	36,022	40,317	46,433	54,501	63,877
DPS	2,700	2,400	2,400	2,400	2,400
배당수익률(%)	1.6	1.8	1.6	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	19.4	19.1	17.0	16.2	14.4
PCR	5.4	4.5	4.2	5.5	5.4
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	4.7	3.4	3.1	3.1	2.7
EBITDA	526.4	514.9	589.6	548.5	556.3
EV/EBITDA	6.0	5.1	4.7	5.3	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.5	18.6	19.7	20.7	19.9
EBITDA 이익률	8.9	8.3	8.7	7.4	7.0
부채비율	248.9	240.3	250.1	218.3	190.3
금융비용부담률	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	10.3	9.0			
매출채권회전율(x)	107.9	112.1	117.7	116.3	116.2
재고자산회전율(x)	61.2	58.2	52.6	52.0	51.9

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 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	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 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	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

